



# ENSAYOS

## sobre política económica

---

### *Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo*

José Antonio Ocampo

Revista ESPE, No. 2, Art. 01, Septiembre de 1982  
Páginas 7-65



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

# POLITICA ECONOMICA BAJO CONDICIONES CAMBIANTES DEL SECTOR EXTERNO (1)

José Antonio Ocampo\*

## INTRODUCCION

En 1981 se inició una coyuntura difícil para el sector externo de la economía colombiana. El deterioro de los indicadores externos fue verdaderamente dramático: el quantum de exportaciones disminuyó un 11.5% y los términos de intercambio un 22.1%, situándose en este último caso a niveles de los peores años de la década del sesenta; como proporción del producto interno bruto, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue uno de los más altos de toda la post-guerra, en tanto que el endeudamiento externo aumentó en cerca de 1.300 millones de dólares. Este deterioro de los indicadores externos se ha presentado en el contexto de una recesión de la economía capitalista mundial, que abarca a nuestros vecinos petroleros y a la propia economía colombiana. La recesión colombiana es la peor desde 1957-1958 y, aunque sus causas no son enteramente atribuibles a la crisis del sector externo, sí se relacionan en gran medida con el deterioro de los indicadores externos.

Estos desarrollos en los frentes externo e interno obligan a pensar en un conjunto de políticas dirigidas a corregir los desequilibrios que se vienen acumulando a un ritmo acelerado. En este ensayo, se sugieren algunos lineamientos de política económica en el contexto de un análisis de los principales problemas del sector externo. Está dividido en cuatro secciones. En la primera, después de unas consideraciones breves sobre las exportaciones de café y las perspectivas carboníferas, se ahonda en el análisis de las exportaciones menores. En la segunda se hacen unas consideraciones sobre la política de importaciones y la recesión industrial. En la tercera se estudia la política cambiaria y en la última, la relación entre el sector externo y el comportamiento macroeconómico.

\* Director del Centro de Estudios de Desarrollo Económico —CEDE—, Universidad de los Andes.

(1) Este estudio constituye el desarrollo de temas tratados en los trabajos "Política cambiaria y de comercio exterior", presentada en el Foro Económico Nacional, y "Evolución general del sector externo y lineamientos de política económica", preparado para INCOMEX. También se han utilizado algunos resultados de una investigación en proceso sobre política cambiaria financiada por el Banco de la República. Agradezco inmensamente los comentarios de Juan Carlos Jaramillo a estos trabajos.

## I. EXPORTACIONES.

### A. Café.

El país está viviendo los efectos del manejo inadecuado del precio interno del café durante la bonanza cafetera de 1975-1977, que indujo un incremento en la capacidad productiva del 80%, aunque también una saludable renovación de los cafetales y un importante cambio tecnológico. En contra de lo que se supone generalmente, un manejo diferente de la bonanza no habría implicado necesariamente la sustracción de los ingresos de la bonanza de manos de los cafeteros, pero sí diferir en una proporción más alta de dichos ingresos y entregarle una mayor cuantía a través de mecanismos diferentes al precio interno (obras de infraestructura, inversiones de los comités departamentales, etc.). Al reajustar el precio interno de \$ 2.350 la carga de 125 Kg. a mediados de 1975 a \$ 7.300 dos años más tarde, se le entregó una liquidez excesiva a los cafeteros, la cual obviamente se reflejó en un incremento en la capacidad productiva y en un incentivo a sembrar café por parte de sectores no cafeteros.

En la actualidad el país tiene una producción exportable de unos 12 millones de sacos. En las presentes circunstancias de sobreproducción mundial, las posibilidades de exportación anual serán en los próximos años del orden de 9 millones de sacos o menos, dejando un residuo para almacenar no inferior a 4 millones de sacos anuales. En estas circunstancias, el manejo de la política interna debe ser sumamente cauteloso. Dicha política no puede orientarse a elevar el precio real del café por encima de los niveles deprimidos en que se encuentra, que equivalen a menos de la mitad del nivel de la bonanza y son ya inferiores a los que prevalecían antes de ella. El precio interno del café debe permanecer a niveles bajos, para eliminar la rentabilidad de nuevas siembras y posiblemente disminuir parte de la capacidad productiva existente. Esto no significa que no sea posible incrementar los ingresos reales en las zonas cafeteras y defenderlos contra nuevas bajas, sino que cualquier política de ingresos reales en las zonas cafeteras debe hacerse a través de mecanismos diferentes al precio interno del grano, tales como inversiones en las zonas cafeteras, acciones de los Comités Departamentales, subsidios de diferentes tipos, especialmente aquellos dirigidos a acelerar el proceso de diversificación, etc.

Un corolario importante del manejo prudente del precio interno del café es el mantenimiento a niveles altos de la retención cafetera, como mecanismo para financiar la acumulación de inventarios por parte del Fondo Nacional del Café. La necesidad de mantener un nivel elevado de la retención en la actualidad manifiesta las contradicciones, desde el punto de vista del propio gremio, del manejo del precio interno durante la bonanza. En efecto, sin los niveles alarmantes de sobreproducción inducidos por las alzas en el precio interno a mediados de la dé-

cada pasada, sería posible en la actualidad mantener niveles más bajos de retención. El manejo eminentemente pro-cíclico del precio interno del café durante la bonanza impide así un manejo puramente anticíclico durante la fase recesiva que atraviesa la industria del grano. Vale la pena anotar que, en las actuales circunstancias de elevado nivel de retención, pueden existir fuertes presiones para descargar el peso del ahorro nacional necesario para financiar la acumulación de inventarios del grano sobre otros sectores, en especial a través de la financiación por parte del emisor del Fondo Nacional del Café y de una devaluación. La primera de estas medidas generaría una nueva presión a la emisión primaria, especialmente grave en momentos en que el déficit fiscal hace necesario utilizar la mayor parte del margen de emisión para el gobierno nacional, y significaría retornar a épocas pasadas en materia de financiamiento cafetero, que deberían estar francamente superadas. Por otra parte, la devaluación no debe ser utilizada en ningún caso como instrumento sectorial, ya que cumple un papel macroeconómico indispensable. El manejo del tipo de cambio debe obedecer, por lo tanto, a los criterios de índole macroeconómica que tendremos oportunidad de detallar más adelante.

Vale la pena anotar que la bonanza manifestó también los problemas que surgen de un manejo cafetero concebido como política sectorial y no como política macroeconómica en Colombia (2). Sobre este aspecto, existen varias deficiencias institucionales en el país. En primer lugar, en el caso del café, los procesos de concertación sectorial son inadecuados, ya que involucran al gremio en decisiones de carácter macroeconómico, sin contemplar la participación de otros sectores que se pueden ver afectados por las medidas. Más aún, existe alguna dispersión en los órganos decisorios de la política cafetera (Comité de precios en la determinación del precio interno, Junta Monetaria en el precio de reintegro, Ministerio de Hacienda en la retención e impuesto ad-valorem, Comité Nacional de Cafeteros y Federación en las negociaciones internacionales), con un solo pero importante denominador común: la participación del Ministro de Hacienda en todos ellos. Un problema adicional es la dispersión de las decisiones macroeconómicas en una diversidad de organismos (los de política cafetera ya mencionados, Junta Monetaria, Consejo Nacional de Comercio Exterior, etc.), sin que exista una entidad que decida los lineamientos generales de la política macroeconómica y de la cual los otros organismos sean en ese sentido dependientes. El CONPES está llamado a ejercer dicha función; de él debería depender así un Consejo Nacional de Política Cafetera, en la cual podría estar representada la Federación de Cafeteros, aunque no en el CONPES mismo.

Este tipo de organización institucional tendría la ventaja de que despejaría en parte una de las objeciones más serias que existe a la Federación de Cafeteros: la contradicción entre sus funciones **públicas** y su carácter, no solo **privado**, sino

(2) Ocampo y Revéz (1979).

también **gremial**. Como en el mediano plazo no es políticamente viable, ni técnicamente aconsejable (dada la eficiencia con que ejerce sus funciones) nacionalizar la Federación, dicho ordenamiento institucional realzaría su carácter de **delegataria** de funciones **estatales**.

## B. Las perspectivas carboníferas

La perspectiva de niveles apreciables de exportación de carbón a partir de 1986 pueden servir como justificación para una política holgada de importaciones y endeudamiento externo en los próximos años. Esta política sería errónea, no solamente por sus implicaciones sobre la actividad económica y la deuda externa, sino también por la incertidumbre sobre los montos reales que el país puede esperar en materia de exportaciones carboníferas. Sobre el primero de estos aspectos, vale la pena tener muy presente que el país ya tiene déficit en cuenta corriente apreciables (US\$ 1.730 millones en 1981 según la balanza de pagos, y no menos de US\$ 2.000 en 1982). Dada la magnitud de estos déficit, el endeudamiento externo puede hacerse explosivo en muy poco tiempo y el país puede perder rápidamente su sólida posición de liquidez internacional. Además, los déficit en cuenta corriente generan efectos macroeconómicos recesivos, especialmente desaconsejables en la actual coyuntura de la economía colombiana.

En lo relativo a las perspectivas carboníferas, debe tenerse en cuenta, en primer término, que la evolución reciente del mercado mundial de productos energéticos parece estar mostrando que las proyecciones optimistas en materia de precios y cantidades exportadas pueden resultar enteramente ilusorias. Incluso si se cumplen estas proyecciones, deben relativizarse además su efecto sobre la capacidad externa de pagos del país. El problema reside en que las estimaciones en dólares corrientes que generalmente se citan, tienden a magnificar la verdadera dimensión de los ingresos de carbón en una época inflacionaria; es necesario, por consiguiente, proyectar también el valor de las importaciones en dólares corrientes, para poder expresar los ingresos esperados de carbón como proporción de las importaciones futuras del país. Para ello, supongamos que los precios de las importaciones crecen en los próximos años a un ritmo de 7.5% (lo que permite un incremento en el precio relativo del carbón de los estimativos optimistas de CARBOCOL del orden de 1.5% anual), y las importaciones reales a un ritmo de 3% anual con relación al nivel promedio de 1979 - 1981, lo cual implica una disminución en la participación de las importaciones en el gasto real nacional. Esto implicaría que las importaciones (CIF) del país se incrementarían, de 4.400 millones de dólares anuales en 1979-1981 a 12.200 en 1990, 20.300 en 1995 y 33.800 en el año 2000. *Los ingresos netos del proyecto de El Cerrejón zona norte, con una producción anual de 15 millones de toneladas, representarían, con la estimación optimista de precios de CARBOCOL, el 10% de las importaciones en 1990 y el 11% en 1995 y en el año 2000.* Aunque estos porcentajes son ciertamente apreciables, no repre-

sentan una fuente milagrosa de capacidad externa de pagos. Incluso si se dan las mejores perspectivas de precios y cantidades exportadas (elevándose en este último caso a 40 ó 50 millones de toneladas anuales para fines de siglo), el carbón puede representar únicamente la garantía de que, en el contexto de una evolución desfavorable del poder de compra de otras exportaciones, especialmente las cafeteras, el país no se vea estrangulado por escasez de divisas en lo que resta del siglo.

Cabe agregar además que, según el reciente "Estudio Nacional de Energía", a pesar del balance comercial positivo que caracterizará el sector energético desde mediados de los años ochenta, su contribución a la balanza de pagos será negativa en promedio en las dos próximas décadas. En efecto, el sector carbonífero no compensará los déficit externos del resto del sector energético. Se presentará sin embargo, un superávit a fines de la década del ochenta, que alcanzará su punto máximo a comienzos de la década siguiente, tornándose de nuevo en déficit a fines del siglo (3).

### C. Exportaciones Menores

#### 1. Evolución de las exportaciones y sus determinantes

El Cuadro 1 reseña la evolución del quantum de exportaciones de diferentes grupos de productos desde 1967, y el Gráfico 1, el comportamiento de los términos de intercambio de algunos de ellos. Según se deduce de estos datos, el quantum de exportaciones y la relación de precios de intercambio globales siguen estando determinados en gran medida por la evolución del café, aunque otros productos le han conferido un mayor dinamismo al primero y han amortiguado las fuertes fluctuaciones de los términos de intercambio cafeteros en la década del setenta. La evolución de las exportaciones diferentes al café ha sido muy disímil para diferentes grupos de productos. Analicemos brevemente su comportamiento.

Las exportaciones mineras muestran, por una parte, el claro deterioro de las exportaciones de combustibles y, por otra, el gran dinamismo de las exportaciones auríferas. Vale la pena anotar, sin embargo, que la expansión de la producción de oro entre 1972 y 1980 simplemente revirtió la tendencia secular a su disminución en la post-guerra, de tal forma que en años recientes solo se han recuperado los niveles que eran normales a comienzos de la década del cuarenta, e incluso los niveles que habían sido normales desde fines del período colonial hasta comienzos del siglo XX, cuando el oro fue el principal o uno de los principales artículos de exportación. Además, dicho crecimiento se ha interrumpido ya, y muestra signos contrarios en 1982.

---

(3) Ministerio de Minas —DNP (1982); Mejía Millán y Perry (1982), Cap. IV.

CUADRO 1

**Indices de quantum de las exportaciones**

Años	(1) Café	(2) Agrope- cuarios sin café (a)	(3) Combust- tibles (b)	(4) Oro (c)	(5) Productos de origen primario	(6) Manufac- turas (d)	(7) Total
1967 .....	92.0	66.4	144.5	121.2	92.4	28.6	79.8
1968 .....	99.4	85.3	95.9	111.1	96.5	42.0	85.6
1969 .....	97.8	86.5	151.1	102.6	100.5	44.7	89.5
1970 .....	98.2	100.2	142.0	95.1	102.4	40.5	90.4
1971 .....	98.1	94.8	126.7	88.3	99.7	60.1	91.8
1972 .....	98.3	111.8	100.0	88.7	101.0	98.1	100.3
1973 .....	101.9	98.6	77.9	101.8	99.1	152.0	109.5
1974 .....	103.5	94.6	53.5	126.0	97.7	149.4	108.0
1975 .....	122.8	143.0	48.2	146.4	120.2	121.1	120.3
1976 .....	93.3	124.0	33.2	141.2	94.7	157.7	107.2
1977 .....	77.1	120.6	34.7	123.9	82.7	171.5	100.5
1978 .....	134.5	124.9	49.6	121.1	124.4	174.0	134.6
1979 .....	165.2	126.8	43.3	124.9	145.4	196.9	156.1
1980 .....	166.0	150.7	23.5	233.7	151.4	218.6	165.1
1981 e .....	132.3	153.8	n.d.	242.9	127.0	217.5	146.1

a. Bananos, algodón, azúcar, tabaco, flores, arroz, bovinos, carne de bovinos y mariscos

b. Petróleo y fuel-oil

c. Compras de oro del Banco de la República

d. Grupos CUCI 5 o 8

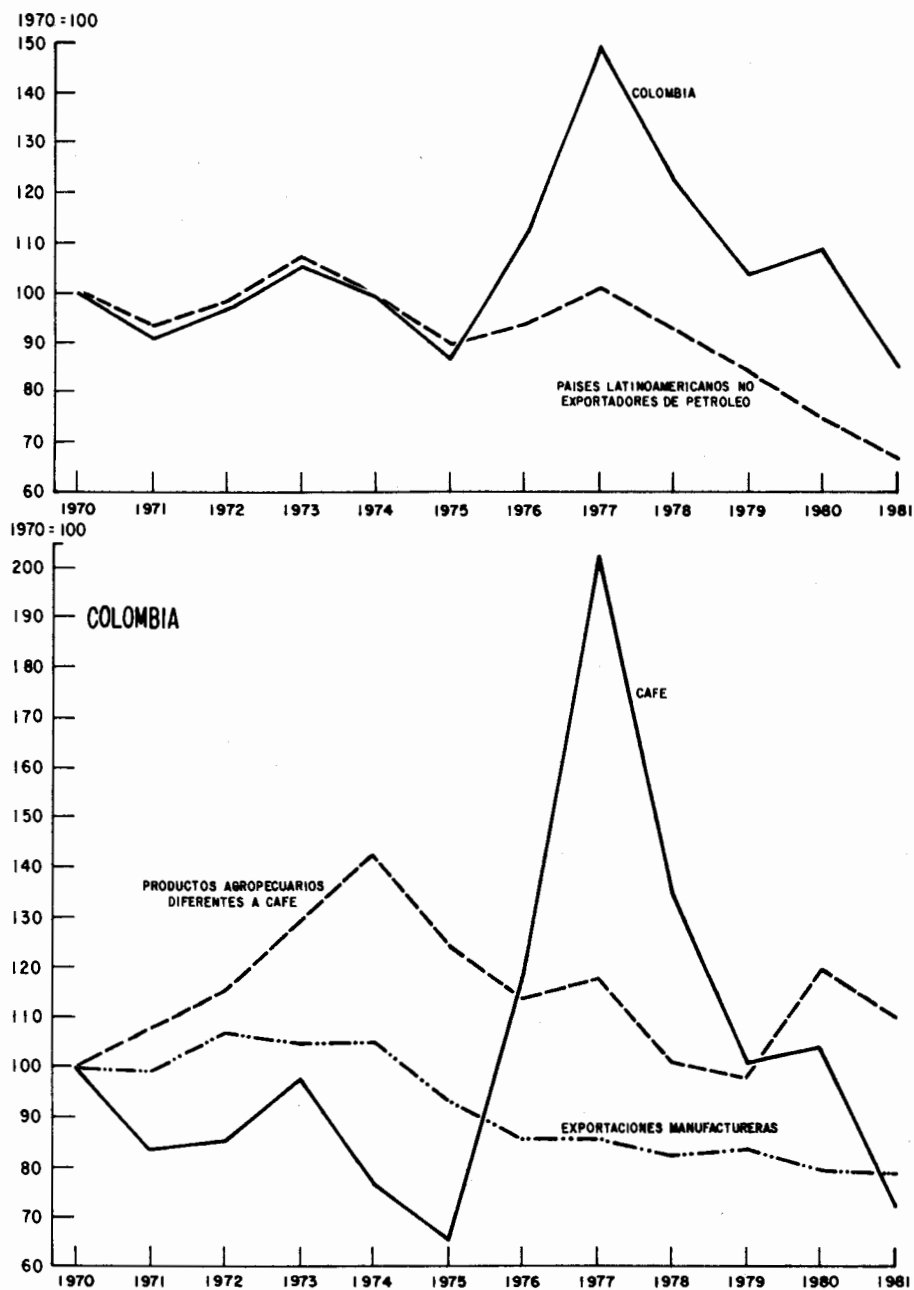
e. Crecimiento con base en registros.

f. Cálculos con base en datos del DANE, INCOMEX y Banco de la República.

En el caso de las exportaciones manufactureras, el año 1973 marca el final de un período de rápida expansión. A partir de entonces, su crecimiento ha sido lento y muestra además una clara susceptibilidad a las recesiones internacionales (1974 - 1975 y 1981). Desde 1974 sus términos de intercambio se han deteriorado también, concentrándose las caídas durante las recesiones internacionales, especialmente entre 1974 y 1976.

Las exportaciones menores agropecuarias han mostrado tendencias y fases bastante diferentes a las manufactureras. En primer término, la gran expansión de dichas exportaciones se dio en la década del sesenta, incluso con anterioridad a 1967, estancándose en la primera mitad de los años setenta, cuando los incentivos domésticos eran más acentuados (tanto en término de tasa de cambio real como de subsidios) y los precios internacionales se encontraban en alza (Gráfico 1). Con posterioridad a 1974, los precios han sido buenos, aunque no tan excepcionales, y aunque los incentivos internos han disminuído, según veremos, sus exportaciones reales han aumentado. En 1975 - 1979 se situaron en promedio en un 28% por encima el quinquenio anterior, en tanto que en los dos últimos años han mostrado un buen dinamismo.

GRAFICO 1  
TERMINOS DE INTERCAMBIO





Sin embargo, este comportamiento global de las exportaciones agropecuarias es el resultado de un movimiento muy diferente de distintos productos. Los únicos que muestran un dinamismo constante en los últimos diez años son los bananos y las flores. Los primeros, después de un breve receso a comienzos de la década del setenta, han mostrado un dinamismo excepcional desde mediados de dicha década, triplicando en la actualidad los niveles exportados en 1970 - 1974. Las flores han mostrado un dinamismo ininterrumpido (al menos hasta 1980) y verdaderamente impresionante desde fines de la década del sesenta. La mayoría de los productos restantes muestran en cambio una tendencia descendente. Este es en particular el caso del algodón, el tabaco, el ganado (después de un auge temporal en 1975 - 1977), la carne y los mariscos. El azúcar ha tenido fuertes fluctuaciones en sus exportaciones desde fines de los años sesenta, sin una tendencia claramente ascendente, aunque con altos niveles de exportación en 1979 - 1980. Finalmente, el arroz es todavía un producto de exportaciones erráticas.

Los factores que han afectado esta evolución de las exportaciones son muy complejos. En los párrafos que siguen consideraremos cinco factores diferentes: los incentivos internos, el comportamiento de la economía venezolana, la recesión internacional, el recrudecimiento de las tendencias proteccionistas y algunos problemas sectoriales, de origen tanto interno como externo.

a) Los incentivos internos a las exportaciones tienen dos elementos, la tasa de cambio real y los subsidios directos; el efecto conjunto de ellos se expresa a través de la tasa de cambio real efectiva. Según se muestra en el Cuadro 2, la tasa de cambio real de las exportaciones menores, medida a través de la fórmula de Laspeyres, disminuyó en un 14% entre 1975 y 1977, como reflejo de la utilización del tipo de cambio como instrumento de estabilización durante la bonanza cafetera; desde entonces, ha permanecido a niveles similares a los de 1977. La tasa de cambio real calculada con la fórmula de Paasche muestra niveles un poco inferiores en años recientes, que manifiestan básicamente el mayor deterioro de la tasa de cambio real con Venezuela, país con el cual se ha incrementado el comercio colombiano. Por otra parte, los incentivos directos se componen básicamente del CAT y el crédito subsidiado (reintegros anticipados y crédito de PROEXPO); el Plan Vallejo es más la **eliminación de un desincentivo** que un incentivo en sí mismo y, por lo tanto, no debe estar incluido en los cálculos de los incentivos internos a las exportaciones. Considerando sólo los primeros, los subsidios directos pasaron de representar el 22.8% de los reintegros de las exportaciones menores en 1973 a solo 6.6% en 1977; desde 1978 han sido de un 10%, gracias especialmente a la expansión del crédito de PROEXPO. En conjunto, la tasa de cambio real efectiva se deterioró fuertemente durante la Administración López y ha permanecido a niveles deprimidos durante la Administración Turbay; en 1977 - 1981 se situó en niveles inferiores en 21.5% al promedio de 1968 - 1973.

CUADRO 2

**Tasas de cambio de las exportaciones menores, 1967-1981**

(Promedio anual; precios al por mayor; 1967 = 100)

Años	(1) Nominal Ponderada	(2) Real		(3) Real efectiva (c)	
		Laspeyres (a)	Paasche (b)	Laspeyres	Paasche
1967	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1968	107.7	104.1	103.6	110.0	109.5
1969	113.6	106.0	105.1	110.3	109.4
1970	120.0	109.0	109.3	113.7	113.9
1971	129.3	110.2	109.9	113.5	113.2
1972	145.2	109.9	110.5	119.8	120.4
1973	162.9	109.5	109.1	119.1	118.7
1974	178.7	105.3	104.9	110.0	109.6
1975	212.8	109.3	107.6	106.5	104.9
1976	229.1	104.7	102.1	99.8	97.3
1977	243.3	94.3	91.5	89.1	86.5
1978	269.8	93.6	89.7	91.2	87.4
1979	300.5	91.1	86.5	88.5	84.1
1980	333.3	94.3	90.1	92.0	87.8
1981	355.9	91.2	89.5	80.9	87.2

a. Con base en la participación promedio de 20 países en las exportaciones, excluyendo café e hidrocarburos, en 1970-1980.

b. Con base en la participación de las exportaciones en cada año. c. Incluye CAT, Crédito de Proexpo y reintegros anticipados.

Como desde 1974 los términos de intercambio se han deteriorado simultáneamente para muchos productos, los incentivos de precios para la actividad exportadora se han deteriorado aún más de lo que indica la disminución de la tasa de cambio real efectiva; sin embargo, se debe ser muy cuidadoso en diferenciar estos dos efectos, y no confundirlos bajo un mismo cálculo de la tasa de cambio real. El deterioro en los incentivos de precio sin duda alguna ha afectado a las exportaciones menores, ya que diferentes estudios indican que dichas exportaciones son sensibles a tales incentivos (4). Sin embargo, es muy poco probable que ésta sea la única explicación de lo que ha afectado dichas exportaciones. En particular, si la única explicación fuese la evolución de los incentivos de precios, es muy curioso lo que ha ocurrido en el caso de algunos productos agrícolas y la expansión de las exportaciones manufactureras entre 1975 y 1980 (ver Cuadro 1), a pesar del bajo nivel de los incentivos directos prevalecientes. Vale la pena, por lo tanto, estudiar otros factores que pueden haber incidido en su comportamiento.

b) El auge de las exportaciones colombianas a Venezuela es uno de los hechos más sobresalientes de la década del setenta. El auge venezolano desde los años de la recesión mundial de 1973 - 1975, gracias a su bonanza petrolera, le imprimió

(4) Ver al respecto la sección III.B.2 de este estudio.

mió un fuerte dinamismo a las exportaciones menores colombianas. En efecto, las exportaciones a dicho país pasaron de un 3.0% a un 29.5% de las exportaciones colombianas de productos diferentes a café, oro e hidrocarburos entre 1973 y 1980. De manera similar, la recesión venezolana de los dos últimos años debe incluirse como uno de los factores que ha incidido desfavorablemente sobre las exportaciones menores, ya sea como efecto directo de la disminución de la demanda o como resultado de las medidas proteccionistas que ha adoptado en algunos casos el gobierno de dicho país.

Diversos estudios han mostrado que el auge de las exportaciones colombianas al Pacto Andino, la mayoría de ellas a Venezuela, tiene muy poco que ver con las ventajas que otorga el proceso de desgravación (5). Los estudios existentes sugieren que la mayoría de las exportaciones al Grupo Andino (en valor) no se han beneficiado de reducciones arancelarias, e incluso que el margen de preferencia promedio recibido por las exportaciones colombianas a la subregión es menor que en la primera mitad de la década del setenta. Todo esto indica que el mercado venezolano (y en general el subregional) actúa más bien como un mercado más familiar, más cercano y menos competitivo que el internacional, donde el país puede tener alguna capacidad competitiva en ciertos productos, y donde se pueden refugiar algunos exportadores colombianos de la sobre-competencia que ha caracterizado los mercados internacionales después de 1973. La cercanía del mercado ha permitido además la expansión de las exportaciones de algunos productos que por su perecibilidad o fragilidad no pueden ser exportados a largas distancias.

c) Algunos estudios (6), y la observación de lo que ha ocurrido desde 1973, sugieren que las exportaciones menores colombianas, en especial las manufactureras, son sensibles al ciclo del comercio internacional. La naturaleza exacta de esta relación es, sin embargo, problemática. No se trata simplemente de que las exportaciones manufactureras del tercer mundo hayan crecido a ritmos lentos después de 1973; por el contrario, el crecimiento real de dichas exportaciones ha sido sorprendentemente dinámico, un 87% entre 1973 y 1979 (7), en tanto que las exportaciones manufactureras colombianas solo crecieron un modesto 30% durante estos años. Según veremos más adelante, tampoco es cierto que las tendencias proteccionistas hayan estrangulado el auge de las exportaciones manufactureras colombianas en años recientes. El problema es más complejo, y parece residir en el incremento en la competencia internacional a raíz de la crisis mundial, que parece haber sido especialmente acentuada en el caso de las manufacturas exportadas por países en desarrollo.

---

(5) DNP (1977); Fernández (1980); Garay (1981); Giraldo y Olarte (1980).

(6) Carrizosa (1979); Echavarría (1980); Reyes et. al. (1978).

(7) Según datos de Naciones Unidas, **Monthly Bulletin of Statistics**.

En este ambiente más competitivo, la posición colombiana ha sido débil por tres motivos diferentes: en primer término, por la disminución en los incentivos internos, que ha hecho menos deseable la permanencia en el mercado internacional; en segundo lugar, por el carácter marginal de la actividad exportadora para la mayoría de las firmas manufactureras nacionales, que no ha implicado un reordenamiento del aparato productivo en función de la actividad exportadora; finalmente, porque este hecho, aunado a la posición marginal en los mercados internacionales, ha recargado una gran parte del peso de la crisis hacia países como Colombia. Estas dos últimas observaciones podrían resumirse diciendo que existen desventajas en un medio más competitivo, de disponer de un conjunto demasiado diverso de productos de exportación, para los cuales la producción para el mercado internacional no es la actividad principal. En estas circunstancias, la reorientación hacia mercados más "familiares", como el venezolano es consistente con un modelo que mira la exportación más como una extensión de la producción para el mercado interno que como una actividad en sí misma (8).

No quiere decir esto que no se deben aprovechar al máximo las oportunidades que ofrecen los mercados más familiares, o que no se pueda mantener una estructura económica global que incorpore simultáneamente una producción dinámica para el mercado interno con una sólida actividad exportadora. Lo que sí queremos indicar es que, como lo indica la misma experiencia exportadora colombiana en algunos productos primarios (y muy especialmente el café), la actividad exportadora tiene algunos requisitos sin los cuales la posición internacional resulta siempre inherentemente débil. En particular, tiene requerimientos tecnológicos, de calidad de los productos, de información, etc., que no surgen espontáneamente en todos los casos y que requieran, por lo tanto, en un país como Colombia, de una acción estatal muy dirigida. Es posible que el país tenga que optar, por lo tanto, por una menor diversificación de sus exportaciones hacia los mercados internacionales más competitivos, si desea mantener una posición exportadora sólida en el futuro cercano.

d) En los últimos años, se ha vuelto corriente afirmar en el país que el recrudescimiento del proteccionismo en los países avanzados es en gran medida la explicación del comportamiento deficiente de algunos de nuestros productos de exportación. Sobre este particular, vale la pena mencionar, en primer lugar, que muchos de los mecanismos que se mencionan como prueba de esta afirmación (las barreras arancelarias, y para-arancelarias, más acentuadas que tienen los países desarrollados para manufacturas provenientes de países en desarrollo, que para aquellas que se originan en países desarrollados; las preferencias de los países europeos a sus ex-colonias, etc.) existen desde antes de la crisis (9). Cabe anotar

---

(8) Ver especialmente el estudio de Morawetz (1980) sobre exportación de confecciones.

(9) Perry (1977).

además según vimos, que el recrudescimiento del proteccionismo no ha sido un obstáculo para el crecimiento muy rápido de las exportaciones manufactureras del tercer mundo después de 1973.

En el caso colombiano, los efectos de las políticas proteccionistas han sido más bien escasos. Las acciones de los Estados Unidos contra algunos productos que se benefician de subsidios de exportación, y la protesta por la supuesta falta de controles sanitarios a las exportaciones de flores, son algunos de los casos más importantes. El país obviamente se perjudica con la fragmentación de mercados para muchos productos primarios que resulta de las preferencias neo-coloniales y la protección de los países desarrollados (en el caso del azúcar por ejemplo). En otros casos, sin embargo, las restricciones internacionales no son decisivas. Este es el caso particular del Acuerdo Multifibras, ya que el país ha sido incapaz en los últimos años de cumplir las cuotas que le han sido asignadas.

e) Existen, por supuesto, algunos problemas particulares de distintos productos, que han jugado un papel importante. Entre estos podríamos mencionar, en primer lugar, los problemas de productividad que han enfrentado algunos sectores de exportación. Esto es especialmente cierto del sector textil en el caso de la industria manufacturera y el algodón y la carne en el caso de los sectores agropecuarios de exportación. El azúcar se ha visto tremendamente perjudicado, no solo por los problemas más agudos de segmentación de mercados a nivel internacional, sino por la erratitud de los precios internacionales en la década del setenta. El tabaco negro exportado por el país ha tenido problemas asociados al desplazamiento del consumo mundial hacia tabacos rubios. En conjunto, estos problemas específicos son importantes, y a resolverlos se ha orientado y se debe dirigir en el futuro cercano la política económica.

## 2. Recomendaciones de política

Debe enfatizarse de nuevo, que la tasa de cambio es un instrumento macroeconómico y no debe ser utilizado con fines sectoriales. Desde este punto de vista, no sería correcto devaluar en forma acelerada para solucionar los problemas particulares de las exportaciones menores. La política de devaluación debe orientarse según criterios globales que tendremos oportunidad de analizar más adelante. Para los problemas específicos de las exportaciones menores deben emplearse, por lo tanto, los instrumentos sectoriales.

En esta materia, el país debe maximizar la utilización de aquellos instrumentos de promoción que no generan retaliación por parte de otros países. Para ello, una reforma que se podría introducir en el sistema existente, es diseñar un método generalizado de devolución de impuestos indirectos que se le otorgue al exportador pa-

ralemente al CAT vigente (10). El diseño de este u otro tipo de instrumentos no debe eliminar el uso del régimen de promoción vigente, y en especial del CAT, ya que muchos de nuestros compradores no objetan su utilización y competimos en muchos mercados con países que utilizan sistemas similares. La estructura del CAT debería reformarse, sin embargo, para introducir un sistema más técnico y flexible. Desde el punto de vista técnico, debería calcularse sobre el valor agregado nacional (solo se hace en la actualidad con los productos que utilizan el Plan Vallejo) y ser diferencial según criterios de utilidad social. Dichos criterios deben ser primordialmente tres: promover aquellos artículos con mayores potencialidades en el mercado internacional (tanto en términos de crecimiento en su quantum como de la evolución de sus precios), la intensidad en el uso de mano de obra y su posible incidencia en el costo de la vida de los sectores populares (11). La estructura del CAT también debería ser flexible, elevándose **temporalmente** durante un período de sobrevaluación del peso o durante una crisis sectorial.

Nuestro sistema de subsidio a las exportaciones debe revisarse también en función de dos problemas que presenta en el mediano y el largo plazo, asociados a su falta de selectividad y a que no contempla la posibilidad de su éxito como sistema de promoción. Por su falta de selectividad, dedica recursos fiscales a ensayos de exportación que no tienen muchas posibilidades de éxito y que en la práctica han generado una gran inestabilidad de productos y/o firmas en el negocio exportador. Como el sistema no contempla su propio éxito, su costo fiscal se incrementa en forma exponencial si las exportaciones menores crecen en forma apreciable, como ocurrió entre 1967 y 1973.

Para incrementar la selectividad del sistema, el CAT debería ser diferencial, según se indicó anteriormente, teniendo en cuenta la posibilidad de éxito de los productos de exportación. El INCOMEX y PROEXPO deben, por supuesto, determinar cuáles son aquellos productos a los cuales el país debe dirigir sus esfuerzos. Sería posiblemente ineficiente, sin embargo, que dichas entidades decidieran sobre productos específicos, sobre los cuales muy posiblemente carecen de la información adecuada. Por este motivo, podría ser conveniente un sistema de convenios concertados entre INCOMEX—PROEXPO y las grandes firmas exportadoras o los gremios representativos de un sector exportador. En las negociaciones correspondientes, la firma y/o el gremio presentarían un plan detallado de penetración en el mercado externo, con base en el cual el gobierno acordaría los incentivos que el sector recibiría. En dichos convenios se debe contemplar muy claramente la posibilidad de que el sector deje de necesitar los subsidios al cabo de cierto tiempo y quedar así especificado en el contrato con la firma y/o el gremio; a cambio de ello, el gobierno les daría preferencia a dichos sectores a corto plazo en la promoción

---

(10) Ospina y Carrizosa (1981).

(11) Perry et. al. (1978).

de exportaciones. Este sistema también ayudaría así a reducir el costo fiscal de la promoción en el mediano plazo. Para no multiplicar innecesariamente el número de convenios de esta naturaleza, se podría mantener un sistema de subsidios no selectivo para firmas pequeñas en productos no contemplados en los acuerdos.

Por otra parte, para eliminar el costo fiscal del sistema de promoción de exportaciones, que se alza como una barrera aparentemente insuperable en el corto plazo, se podría determinar una sobretasa flexible a los derechos de importación, que tendría como destino la promoción de exportaciones; es decir, se debería generalizar y hacer flexible el 5% que hoy en día va a PROEXPO. Dicha sobretasa se podría incrementar de acuerdo con las necesidades de promoción de exportaciones. Podría determinarse además que los CAT emitidos se utilicen únicamente para pagar dicha sobretasa. Un sistema de esta naturaleza equivale a una devaluación general, pero tiene la ventaja de que puede discriminar entre distintos productos, no solo desde el punto de vista de las exportaciones (ya que el subsidio efectivo puede ser diferente según el producto), sino también de las importaciones (puede eximirse de él ciertos productos, en especial los bienes de capital).

Cabe agregar que el plazo de maduración de los CAT debe reducirse mientras subsistan las altas tasas de interés. El plazo de maduración afecta sensiblemente el subsidio efectivo recibido por los exportadores en las actuales circunstancias, sin que implique un apreciable costo fiscal. Finalmente, es deseable extender el CAT a la exportación de servicios y eliminar el sistema de certificados de cambio que discrimina contra dichas exportaciones en la actualidad. Aunque la extensión del CAT a ciertos sub-sectores de servicios puede ser desaconsejable, ya que la experiencia ha demostrado que a través de ellos se filtran las divisas de las exportaciones ilícitas, existen otros donde, con un control adecuado, el CAT podría ser un instrumento de promoción de exportaciones con grandes potencialidades. Entre ellos, podrían contarse la exportación de servicios profesionales y técnicos, de algunos servicios financieros y el transporte marítimo; en estos dos últimos casos, el CAT podría utilizarse además como instrumento de sustitución de importaciones, para incentivar la contratación con entidades financieras (especialmente aseguradoras) y empresas navieras nacionales de los servicios internacionales que hoy en día contratan en el exterior los comerciantes colombianos.

Aunque la utilización de los instrumentos tradicionales de promoción de exportaciones es indicada en la coyuntura actual, según lo hemos indicado en los párrafos anteriores, sería incorrecto utilizarlos en forma indiscriminada o concentrar el peso de la política exportadora exclusivamente sobre ellos. Sobre el primero de estos aspectos, vale la pena enfatizar en particular que uno de los criterios básicos en la determinación del nivel del CAT debe ser la posibilidad de éxito de los productos de exportación. Este punto debe ser objeto de especial atención en el contexto de la recesión de la economía mundial y de nuestros dos vecinos petroleros. Sería una

inadecuada asignación de recursos elevar los subsidios a aquellos productos cuyas potencialidades en el mercado externo fueran exiguas.

Teniendo en cuenta nuestro análisis anterior, los instrumentos tradicionales de promoción deben estar acompañados de otras medidas. Entre ellas, cabe destacar en particular los acuerdos comerciales con países vecinos, en particular con Venezuela. Dada la languidez de los programas sectoriales de desarrollo industrial del Pacto Andino, el país debería buscar muy especialmente acuerdos de complementación con Venezuela en materia agropecuaria e industrial, que permitieran a ambos países beneficiarse de las economías de especialización en algunos sectores (12). Debe tenerse en cuenta que dichos acuerdos incluirán necesariamente cláusulas de desgravación arancelaria y otras medidas desfavorables para algunos sectores, que el gobierno debe adoptar con firmeza, si considera que los efectos son benéficos para el país en su conjunto. Estos acuerdos podrían ser además un instrumento adecuado para avanzar hacia un proceso de integración de más largo aliento.

La política de exportaciones debe estar también orientada a generar las economías externas necesarias para el éxito de nuestros productos de exportación (desarrollo de los sistemas de información, comercialización, desarrollo tecnológico, etc.). En el contexto de mercados mundiales cada vez más competidos, este tipo de economías adquiere una importancia creciente, y exige una estructura menos diversificada de nuestras exportaciones. Debe enfatizarse, finalmente, la importancia de las políticas sectoriales para remediar problemas particulares de productividad, estructura de mercados, sistemas de información, etc. Entre estos factores, deben incluirse mecanismos que estabilicen los ingresos de los exportadores en el caso de productos cuyos precios internacionales han sido particularmente erráticos en los últimos años. Como la mayor parte de dichos productos son de origen agropecuario, la estabilización de los ingresos de exportación debería ser uno de los objetivos de un fondo más general de estabilización.

## **II. LA POLITICA DE IMPORTACIONES Y LA INDUSTRIA MANUFACTURERA.**

### **1. La política de importaciones.**

A pesar del importante proceso de desgravación arancelaria y de los cambios en el régimen de control cuantitativo, un análisis cuidadoso indica que la liberación de importaciones en un sentido estricto fue muy limitada en Colombia en la década

---

(12) Gómez de Ruiz (1980).



del setenta (13). Esta afirmación es especialmente cierta de las medidas en materia arancelaria y para-arancelaria de los últimos años, que se ha dirigido en gran medida a facilitar las importaciones de artículos que el país no produce. En general, ha habido un importante proceso de **racionalización** de la estructura, consistente en reducir aranceles para bienes no comercializables y productos que el país exporta, y en trasladar a la lista de libre importación aquellos bienes para los cuales generalmente no se niegan licencias de importación. Según veremos enseguida, las industrias más establecidas continúan teniendo altos aranceles nominales y efectivos y el régimen de licencia previa sigue utilizándose en forma discrecional como instrumento protector.

Como se observa en el Cuadro 3, la protección efectiva que otorga el arancel colombiano después de las principales reformas de la década del setenta es alta para industrias muy bien establecidas en el país, algunas de ellas de exportación neta (índice de desarrollo superior a 100). Existe una correlación positiva clara entre el grado de protección efectiva que otorga el arancel y el grado de desarrollo del sector. A excepción de algunos sub-sectores productores de maquinaria eléctrica, materiales de transporte y productos químicos, los sectores con menor desarrollo no tienen una protección muy elevada. La alta protección vigente para los sectores más desarrollados no significa, en contra de lo que se supone corrientemente, que dichas industrias utilizan todo el margen de protección que les confiere el arancel. Los precios no se establecen en la industria manufacturera tal como lo suponen los cálculos de protección efectiva, sino en gran medida con base en **mark-ups** constantes (en algunos casos levemente decrecientes) con relación a los costos de producción. En este sentido, continúa existiendo en nuestra estructura arancelaria alguna redundancia, aparte de la que se origina de las actividades de contrabando. Sin embargo, dicha redundancia es posiblemente menor a la que existía a fines de la década del sesenta, cuando Hutchenson encontró que la industria tradicional colombiana no utilizaba sino en forma mínima la protección que le confería el sistema arancelario y para-arancelario (14). Al enfrentarse a una revaluación real del peso durante la administración López, es posible que muchas de estas industrias hayan utilizado el margen de protección que ya existía, para poder elevar los precios al ritmo de los costos de producción. De esta manera, la redundancia del arancel fue un factor positivo para la industria tradicional, en tanto que la mayor utilización de la protección vigente en la actualidad es en gran medida un síntoma de la revaluación real del peso a mediados de la década pasada.

Como reflejo de la escasa liberación que ha tenido el país, la composición de las importaciones es muy similar en la actualidad a la que era típica a fines de la década

(13) Ver Ocampo (1982), Cap. II y Gómez R. (1982) para una reseña general de la evolución del proceso de liberación. Ver también Garay et. al. (1974), ANIF (1976) INCOMEX (1978), Echavarría y Garay (1979). Giraldo (1979). Misos (1980; 1982).

(14) Hutchenson (1973); ver también Díaz-Alejandro (1976) y Garay et. al. (1974).

da del sesenta y comienzos de los años setenta. Las importaciones siguen siendo en lo fundamental complementarias y no competitivas con la producción doméstica; como era típico en el pasado, el incremento en años recientes en las importaciones es el producto del crecimiento en la inversión en maquinaria y equipo, debido especialmente a la política de inversión pública de la Administración Turbay. La importación de bienes de consumo (según la clasificación CUODE) representó en 1979 el 14.0% y en 1980 el 13.3% de las importaciones del país. Estos porcentajes son superiores a los que prevalecieron en 1967 - 1972, cuando fluctuaban entre 8 y 10% de las importaciones totales. Sin embargo, este crecimiento relativo tiene muy poco que ver con la política de liberación en un sentido estricto y refleja más bien la política de importación de alimentos y vehículos particulares.

CUADRO 3

**Protección y grado de desarrollo de los sectores industriales**

(Porcentajes)

Sector industrial	Grado de desarrollo (1980) Producción Dem. interna (1)	Protección nominal		Protección efectiva	
		Arancel ad-valorem promedio pagado (1980) (2a)	Promedio aritmético (1979) (2b)	Corden (1979) promedio (3)	(1979) Coeficiente de variación (4)
322 — Vestuario .....	124.0	21.3	71.77	99.96	22.1
323 — Cuero y sus productos .....	115.6	6.3	28.87	42.62	38.1
324 — Colzado .....	112.0	41.9	51.67	87.57	32.6
369 — Cemento y otros minerales no metálicos .....	106.1	20.1	24.64	39.79	34.2
321 — Textiles .....	105.4	24.6	58.68	126.78	43.5
331 — Madero .....	104.0	10.7	36.70	71.94	34.9
354 — Derivados del petróleo y el carbón .....	103.9	16.6	14.17	27.02	30.9
332 — Muebles .....	103.4	47.7	52.50	90.72	13.4
311 — Alimentos .....	103.3	7.1	28.53	81.86	55.6
361 — Objetos de barro y loza .....	103.2	20.5	45.56	72.45	43.6
356 — Plásticos .....	100.8	37.4	42.42	74.26	17.0
362 — Vidrio .....	100.3	23.9	27.28	36.71	14.5
312 — Otros alimentos .....	100.1	16.5	20.47	44.98	64.6
313 — Bebidas .....	98.5	47.0	49.13	74.91	17.4
342 — Imprentas .....	98.3	2.9	30.96	31.48	66.3
314 — Tabaco .....	91.0	6.9	27.14	50.67	64.9
381 — Productos metálicos .....	90.7	27.8	35.79	59.25	41.4
355 — Caucho .....	90.3	19.5	38.06	70.44	57.4
352 — Otros productos químicos .....	87.9	15.5	17.31	26.94	79.2
341 — Papel .....	87.4	6.7	26.70	42.58	32.2
353 — Refinación de petróleo .....	80.3	1.1	10.97	31.26	10.8
383 — Maquinaria eléctrica .....	62.6	22.2	31.90	50.22	67.1
351 — Químico industrial .....	62.3	11.9	18.95	24.75	64.6
371 — Hierro y acero .....	61.6	14.3	20.49	31.60	26.2
384 — Material de transporte .....	60.4	29.7	33.60	74.73	121.9
372 — Metales no ferrosos .....	49.4	9.8	18.50	28.64	48.1
385 — Equipo profesional y científico .....	45.9	21.0	23.43	29.91	54.9
382 — Maquinaria no eléctrica .....	29.4	13.4	22.22	27.72	100.2

Fuentes: (1) Anuario de Comercio Exterior y Encuesta Anual Manufacturera (2) Anuario de Comercio Exterior (2b) y (3) Giraldo (1979).

A las anteriores consideraciones, hay que agregarles, sin embargo, dos matices importantes. En primer lugar, gran parte de la competencia a la producción nacional de bienes de consumo ha provenido, no de las importaciones legales, sino del contrabando. En este sentido, la revaluación real de la tasa de cambio negra ha sido un factor decisivo, que no es totalmente independiente del manejo económico. Por otra parte, aunque es cierto que el crecimiento apreciable de las importaciones reales entre 1977 y 1980 se debió a una expansión de la inversión en maquinaria y equipo, gran parte de la cual no es producida internamente, también es cierto que la política económica no persiguió la maximización del componente de las inversiones que podía ser producida internamente. En este sentido, se han favorecido las importaciones a través de diferentes modalidades de contratación oficial.

## **2. El sector industrial y las importaciones**

Las objeciones más importantes al proceso de apertura están asociadas a la recesión reciente de la industria manufacturera. Este hecho no es sorprendente, ya que la mayor parte de las importaciones del país son bienes manufacturados y el sector industrial ha sido tradicionalmente el más protegido por la estructura arancelaria y para-arancelaria. Además, se especula crecientemente, en la nueva fase de déficit en cuenta corriente que se inició en 1980 - 1981, sobre las posibilidades de profundizar en el proceso de sustitución de importaciones. En esta sección intentaremos, por tanto, ilustrar en qué medida la industria se ha visto afectada por la evolución de las importaciones, y de qué factores depende en la actualidad el desarrollo manufacturero.

Para analizar el efecto de las variaciones en el comercio exterior sobre la industria, en los cuadros 4 y 5 hemos tomado como puntos de referencia los años 1967, 1974 y 1980. Los dos primeros constituyen el inicio y el fin de una gran expansión industrial y exportadora. El año 1980 es un buen punto de referencia en comparación con 1974, ya que las importaciones se encontraban en un nivel alto y se estaba iniciando la recesión industrial.

En el Cuadro 4 se observa claramente la desaceleración del crecimiento industrial después de 1974. Este comportamiento de la producción está asociado a una fuerte disminución en el crecimiento de las exportaciones, un menor dinamismo de la demanda doméstica y un incremento en la proporción de dicha demanda que se satisface con importaciones (de 17.6% en 1974 a 21.5% en 1980). Mientras entre 1967 y 1974 el mayor coeficiente de las importaciones en la demanda había sido compensado ampliamente por un crecimiento muy dinámico de las exportaciones, permitiendo que la producción se incrementara más rápidamente que la demanda doméstica, entre 1974 y 1980 un ritmo lento de crecimiento en las exportaciones no pudo contrarrestar el mayor coeficiente de importaciones. De

esta manera, a partir de 1974, el comercio exterior se torna en elemento desfavorable en el crecimiento industrial. Mediante el análisis de Chenery, se puede medir la importancia relativa de la demanda doméstica, las exportaciones y las importaciones en la producción (cuadro 5). A nivel de la industria como un todo, dicho análisis indica que el crecimiento de la producción depende muchísimo más del dinamismo de la demanda doméstica que del comportamiento de las variables de comercio exterior. En forma similar, el factor que individualmente ha contribuido más a desacelerar el crecimiento industrial después de 1974 ha sido el menor dinamismo de la demanda, seguido por el más lento crecimiento de las exportaciones.

CUADRO 4  
**Indicadores industriales**

(Precios de 1970)

**A. Evolución de los principales indicadores**

	Millones de pesos de 1970			Crecimiento %	
	1967	1974	1980	1967-1974	1974-1980
Producción: P.....	46.074	81.195	111.026	8.4	5.4
Exportaciones: X.....	1.363	7.622	10.147	27.9	4.9
Importaciones: M.....	8.791	15.716	27.710	8.7	9.9
Demanda Doméstica (DD=P-X+M).....	53.503	89.290	128.589	7.6	6.3

**B. Destino de la producción y satisfacción de la demanda doméstica**

	Porcentajes		
	1967	1974	1980
Destino de la producción:			
Demanda doméstica.....	97.0	90.6	90.9
Exportaciones.....	3.0	9.4	9.1
Satisfacción de la demanda doméstica:			
Producción nacional.....	83.6	82.4	78.5
Importaciones.....	16.4	17.6	21.5

**C. Composición de la demanda doméstica**

Grupo I.....	48.8	42.1	39.8
Grupo II.....	32.7	36.5	35.0
Grupo III.....	18.5	21.5	25.2

**D. Composición de la producción nacional**

Grupo I.....	56.9	49.4	48.8
Grupo II.....	31.9	34.2	33.6
Grupo III.....	11.2	16.4	17.6

**Grupo I:** Alimentos, bebidas, tabaco, textiles, vestuario, calzado, cuera y sus productos, madera y muebles, imprentas.

**Grupo II:** Papel, caucho, productos químicos, derivadas del petróleo, minerales no metálicos, manufacturas diversos.

**Grupo III:** Industrias metálicas, maquinaria eléctrica, maquinaria no eléctrica, material de transporte.

Este resultado global oculta, sin embargo, comportamientos muy diferentes de tres grandes grupos de sectores industriales: los bienes de consumo (Grupo I), los intermedios (Grupo II) y los bienes de capital y consumo duradero (Grupo III). Hasta 1974, se venía presentando una tendencia a la disminución relativa de la participación de los bienes de consumo en la producción industrial, tendencia que se había manifestado en toda la post-guerra, en forma especialmente acentuada durante el período de crisis de balanza de pagos que comenzó a fines de la década del cincuenta. Entre 1974 y 1980, esta tendencia prácticamente se interrumpió, aunque el grupo III ha crecido a un ritmo ligeramente más rápido que la industria en su conjunto. Esto indica que, aunque todos los sectores industriales han desacelerado su crecimiento después de 1974, la desaceleración ha sido más fuerte en los Grupos II y III, cuyo crecimiento hasta 1974 había sido muy dinámico (Ver cuadro 5).

CUADRO 5  
**Análisis de Chenery**

(Contribución al crecimiento de la producción, porcentajes)

		1967-1974	1974-1980
Grupo I:	Demanda doméstica .....	5.1	4.8
	Sustitución de importaciones .....	-0.3	-0.2
	Exportaciones .....	1.5	0.6
		<u>6.3</u>	<u>5.1</u>
Grupo II:	Demanda doméstica .....	8.8	5.0
	Sustitución de importaciones .....	-1.0	-0.1
	Exportaciones .....	1.7	0.2
		<u>9.5</u>	<u>5.1</u>
Grupo III:	Demanda doméstica .....	8.4	9.2
	Sustitución de importaciones .....	5.0	-3.4
	Exportaciones .....	1.1	0.7
		<u>14.5</u>	<u>6.6</u>
Total Industria:	Demanda doméstica .....	7.2	5.8
	Sustitución de importaciones .....	-0.3	-0.9
	Exportaciones .....	1.5	0.5
		<u>8.4</u>	<u>5.4</u>

**Nota:** Para clasificación de los sectores industriales, ver Cuadro 4.

Los factores que han incidido sobre estos tres sectores son muy diferentes. El Cuadro 5 indica claramente que el efecto desfavorable del mayor coeficiente de importaciones se ha concentrado en el Grupo III, y que no ha sido muy importante en el caso de los bienes de consumo incluidos en el Grupo I o de los bienes inter-

medios. Un análisis un poco más desagregado parece indicar que existen dos factores diferentes que han pesado mucho en el Grupo III. El más importante es el desplazamiento de la demanda hacia bienes no producidos internamente durante el boom de inversión de 1977 - 1980. Es precisamente en este período donde se concentra la creciente participación de las importaciones en la demanda doméstica de este tipo de bienes; en efecto, dicha participación pasó de 34.2% en 1974 a 36.2% en 1977 y 44.0% en 1980 (a precios de 1970). Entre 1977 y 1980 aumentó relativamente la demanda de maquinaria no eléctrica, donde la sustitución de importaciones está menos desarrollada. El segundo factor que ha incidido en el menor dinamismo del grupo III es la creciente importación de automóviles en años recientes, que en gran medida refleja una política oficial.

En el caso de los bienes de consumo, el problema básico después de 1974 ha sido la desaceleración del crecimiento de las exportaciones, según se observa en el Cuadro 5. Esto ha hecho al sector más dependiente de la demanda doméstica, que desde antes de 1974 venía creciendo a un ritmo menor que la producción industrial nacional. En el grupo II, finalmente el factor que más ha contribuido individualmente a desacelerar el crecimiento de la producción ha sido la lenta expansión de la demanda doméstica después de 1974.

El análisis anterior indica así que, para la industria manufacturera como un todo, ha sido mucho más importante el dinamismo de la demanda interna y las exportaciones que el mayor coeficiente de importaciones, aunque para algunos subsectores este último factor pueda haber sido relativamente importante. Esta misma conclusión se desprende del análisis del Cuadro 6. En dicho cuadro hemos clasificado los sectores industriales (a tres dígitos según la clasificación CIIU) según desarrollo exportador y grado de desarrollo de la producción, medida en este último caso como la relación entre la producción y la demanda doméstica. Un número muy importante de sectores tiene ya en el país un alto grado de desarrollo, combinado incluso con un nivel apreciable de desarrollo exportador. En ninguno de estos sectores hay así posibilidades significativas de que un mayor control sobre las importaciones pueda contribuir a su crecimiento en un futuro cercano. Por el contrario, un mayor coeficiente de importaciones, combinado con un mayor nivel de exportaciones puede ser deseable en muchos de ellos, en la medida en que este tipo de intercambio (comercio intra-industrial según la terminología corriente) contribuya a incrementar la especialización intrasectorial. El desarrollo de estos sectores depende así totalmente de la demanda doméstica y las exportaciones.

En la última columna del cuadro se agrupan aquellos sectores para los cuales las importaciones constituyen todavía una proporción importante de la demanda doméstica. Un análisis detallado de ellos indica lo siguiente:

a) Entre ellos se encuentran algunos de los casos en los cuales la sustitución de importaciones ha sido más irracional en el pasado.

# **Clasificación de los sectores industriales según grado de desarrollo de la producción y de la exportación, 1980**

(Entre paréntesis, participación porcentual en el valor agregado)

Desarrollo exportador (Exportación/producción)	Desarrollo de la producción = Producción/demanda doméstica		
	I — Más de 100% (Exportación neta)	II — 85 - 100% (Alto desarrollo)	III — 30 - 65% (Sectores de importación)
A. Menos de 4%	312 - Otros alimentos 356 - Plásticos	( 2.3) 313 - Bebidas ( 2.0) 314 - Tabaco ( 4.3) 352 - Otros químicos 355 - Caucho	(14.3) 371 - Hierro y acero ( 2.2) 372 - Metales no ferrosos ( 5.9) 383 - Maquinaria eléctrica ( 1.6) 384 - Material de transporte (24.0)
B. 4 a 10%	311 - Alimentos 321 - Textiles 332 - Muebles 354 - Derivados del petróleo 369 - Cemento y otros minerales na metálicos	(11.0) 341 - Papel (11.3) 353 - Refinación de petróleo ( 0.5) 381 - Productos metalúrgicos ( 0.2) ( 3.2) (26.2)	( 3.2) 351 - Químicos industriales (10.8) ( 3.6) (17.6)
C. Más de 10%	322 - Vestuario 323 - Cuero 324 - Calzado 331 - Madera 361 - Barro y loza 362 - Vidrio	( 3.4) 342 - Imprentas ( 0.8) ( 0.7) ( 0.7) ( 0.6) ( 1.1) ( 7.3)	( 2.6) 382 - Maquinaria no eléctrica 385 - Equipo profesional ( 1.7) ( 0.4) ( 2.1)

**Nota:** Se excluye el sector 390 (Otras industrias manufactureras). El sector 353, con un grado de desarrollo de la producción de 80.3 se incluye en el grupo de alto desarrollo.

b) El país no puede aspirar a la producción eficiente de muchos productos de estos sectores.

c) Para aprovechar economías de especialización, el país solo puede desarrollar, por consiguiente, algunos sub-sectores, conquistando simultáneamente mercados de exportación para dichos bienes. El desarrollo que se ha dado en el país en algunos de estos sectores (en especial en la producción de maquinaria no eléctrica, y equipo profesional y científico) así lo indica claramente. Como lo señala la experiencia exportadora colombiana, los mercados sub-regionales son los indicados para este tipo de productos.

d) Si se exceptúa la protección a ciertos sectores de la industria automotriz (ciertamente excesiva) y otros de la industria de maquinaria eléctrica (algo redundante en el caso de los electrodomésticos por el contrabando), estos sectores no son muy protegidos (Cuadro 3). Esto muestra que existen algunas irracionalidades en la estructura de protección vigente, ya que es alta en sectores donde el proceso de sustitución de importaciones está prácticamente terminado y baja donde dicha sustitución aún es posible. Esto no indica, sin embargo, que la protección realmente utilizada por los sectores de alto desarrollo sea la que concede en potencia el arancel vigente. En todo caso, deben hacerse reformas en los próximos años en el sentido de alterar la estructura de protección en favor de los sectores en los cuales se concentre la política de sustitución de importaciones. Por los motivos ya indicados no sería conveniente, sin embargo, elevar indiscriminadamente los niveles arancelarios en los sectores de menor desarrollo, entre otras razones porque dicha medida incrementaría el costo de la inversión en maquinaria y equipo en el conjunto de la economía. Es posible además que la política arancelaria no sea el instrumento más importante en el desarrollo de estos sectores. De mayor relevancia pueden ser la política de compras estatales (incluyendo los cambios en el régimen de contratación del sector público), la disponibilidad amplia de crédito para compra de bienes de capital producidos internamente, el manejo de la licencia previa, los acuerdos comerciales con países vecinos y la planeación sectorial (15).

Según se deduce del análisis anterior, la reactivación de la industria manufacturera dependerá fundamentalmente de la política de demanda agregada en el futuro próximo y secundariamente de la promoción de exportaciones. La política de sustitución de importaciones puede también desempeñar una función importante en algunos sectores, aunque no debe apoyarse primordialmente en los instrumentos arancelarios, sino en un conjunto más complejo de disposiciones. Aunque la estructura arancelaria debe alterarse en la medida en que lo requiera la política sustitutiva, no parece indicado en las actuales circunstancias seguir avanzando muy rápidamente en el proceso de liberación y racionalización del arancel que fue

---

(15) DNP (1982)



típico en la década del setenta; tanto los aranceles redundantes que subsisten, como la política para-arancelaria, pueden desempeñar un papel importante como mecanismos de precaución ante la posibilidad de desplazamientos de la demanda hacia bienes importados en un futuro próximo.

La elevación de la tasa de cambio negra real que se viene operando en los últimos meses tendrá efectos benéficos sobre la industria, por el desincentivo que genera al contrabando. El gobierno debe apoyar esta evolución, desestimulando especialmente que los ingresos de exportación engrosen la oferta de divisas en dicho mercado. La elevación de la tasa de cambio real de importaciones también es deseable. Sin embargo, para minimizar los efectos inflacionarios de una devaluación generalizada, sobre los cuales haremos consideraciones adicionales en la parte siguiente del trabajo, es aconsejable una medida discriminatoria como la sugerida en el análisis de las exportaciones menores. De esta manera, la tasa de cambio real de importaciones debe incrementarse a través de una sobretasa al arancel; los bienes de capital que no se puedan producir internamente deben quedar exentos de la sobretasa, para evitar los efectos que una devaluación real generalizada tiene sobre el costo real de la inversión en maquinaria y equipo.

### **III. POLITICA CAMBIARIA**

#### **A. La balanza de pagos y la política cambiaria**

La balanza de pagos es el indicador más adecuado de la situación de déficit o superávit externo del país, ya que contabiliza en principio todas las transacciones realizadas, incluyendo aquellas que no generan en el corto plazo ningún ingreso efectivo de divisas (exportaciones con reintegros diferidos) o ningún egreso efectivo (importaciones financiadas con crédito externo). La balanza de pagos tiene además una relación directa con los agregados macroeconómicos, la cual será objeto de atención en la parte IV de este estudio. La balanza cambiaria deriva su importancia de la relación directa que guarda en el corto plazo con la situación de liquidez del Banco de la República. Debido a los reintegros diferidos de las exportaciones y al crédito externo para importaciones, esta situación de liquidez puede ser engañosa, ya que al existir rezagos en el efecto de las exportaciones e importaciones sobre las reservas, se puede estar sobre o subestimando la verdadera posición del banco central. Además, en los últimos años, la cuenta de servicios de la balanza cambiaria ha tenido enormes distorsiones, debidas a la oficialización a través de dicha cuenta de divisas negras y flujos de capitales no registrados. Por todos estos motivos, el análisis que sigue se sustentará en la evolución de la balanza de pagos.

El saldo en cuenta corriente de dicha balanza ha sido normalmente negativo en la post-guerra. Este comportamiento es el resultado de un balance negativo de servicios que no se cubre adecuadamente con un superávit comercial o con transferencias. Según el Cuadro 7, desde 1967 esta situación ha continuado, excepto durante los años 1976 - 1979, cuando el balance comercial se tornó fuertemente positivo. Entre 1979 y 1981, como resultado conjunto de la evolución desfavorable de los precios del café y el crecimiento de las importaciones, la situación del balance comercial y del balance en cuenta corriente se revirtió de nuevo, dando origen a un déficit cuantioso en 1981, que en términos relativos es uno de los más espectaculares de toda la post-guerra. Debido a los reintegros diferidos de exportaciones y al crédito externo de importaciones, este déficit se ha manifestado con rezago sobre la balanza cambiaria: en 1981 el déficit en cuenta corriente de dicha balanza fue de US \$647 millones, en tanto que en 1982 el déficit esperado se sitúa entre US \$1.200 y US \$1.300 millones.

Si el balance en cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido generalmente negativo desde 1967, el balance global ha sido en cambio normalmente positivo. El Banco de la República solo ha tenido que financiar un déficit global muy pequeño en 1971 y uno un poco más importante en 1974. Entre 1967 y 1975 este superávit global se debió enteramente al endeudamiento externo del país; un análisis reciente indica incluso que el endeudamiento privado está subestimado en la balanza de pagos y, por consiguiente, que el superávit de capitales durante algunos años de este período (1972 y 1975 en particular) fue mayor (16). Entre 1976 y 1978, el superávit de la balanza de pagos fue ante todo el resultado del superávit comercial y de la oficialización de reservas negras. Finalmente, entre 1979 y 1981, el origen del superávit fue de nuevo el endeudamiento externo, aunque en 1979 el superávit en cuenta corriente también contribuyó a incrementar la liquidez externa del país.

Todo esto indica que, si se exceptúan los años 1976 - 1978, la acumulación de reservas internacionales tuvo su origen en el endeudamiento externo. Sin embargo, esta evolución no es enteramente autónoma, sino que refleja en gran medida un conjunto de circunstancias favorables en la posición externa del país. Entre estos factores, cabe señalar, en primer término, la situación realmente favorable de los términos de intercambio, si se exceptúa el año 1981. Aunque el crecimiento global del quantum de exportaciones no ha sido extraordinario (Cuadro 1), la expansión de las exportaciones menores hasta 1974 y la más reciente expansión de las exportaciones cafeteras, deben señalarse también como elementos favorables. El mantenimiento de un bajo coeficiente de importaciones, sin necesidad de un estricto control cuantitativo, como reflejo de la reducción estructural de dicho coeficiente durante el período de sustitución de importaciones, ha sido también un

---

(16) Perry et. al. (1978).

elemento importante (17). El auge de las exportaciones ilegales ayudó también a incrementar los ingresos de divisas en la segunda mitad de la década pasada: algunos cálculos indican que, entre 1975 y 1977, la oficialización de divisas provenientes de exportaciones ilegales alcanzó 1.000 millones de dólares aproximadamente (18); es posible que una cifra similar se haya oficializado en años posteriores. Finalmente, la acumulación de reservas se ha constituido en épocas recientes en una fuente importante de divisas: en 1981, los intereses pagados llegaron a representar el 12% del total de ingresos en cuenta corriente del país, tanto en la balanza cambiaria como en la balanza de pagos, ayudando a contrarrestar el tradicional déficit de servicios de capital en un contexto de explosión de las tasas de interés mundiales.

La continuidad del régimen cambiario ha sido también un elemento positivo en la evolución de la situación externa del país. Gracias a su continuidad, dicho régimen se considera ya parte fundamental del aparato institucional del país. La propuesta que se hizo durante la bonanza cafetera de combinar el sistema de mini-devaluaciones con reajustes bruscos en el tipo de cambio, ya sea una revaluación o (según propuestas más recientes) una devaluación, elimina en gran parte las virtudes del gradualismo, introduciendo las incertidumbres típicas de un régimen de cambio fijo en una economía sujeta a fuertes cambios en su posición externa. En el pasado, las alteraciones bruscas fueron el sustento de la especulación en el mercado cambiario, que el gradualismo permitió en gran medida controlar. Por otra parte, la propuesta de eliminar parcialmente el control de cambios o hacerlo más flexible, especialmente en lo relacionado con los flujos de capital, implicaba reducir el control a aquellos flujos que hasta 1966, a través de mercado libre de capitales, demostraron tener un elemento altamente especulativo (19). Sobre este punto, vale la pena indicar que la mayor flexibilidad de las operaciones en moneda extranjera de los intermediarios financieros en años recientes, ha aumentado notablemente las operaciones de capital de corto plazo, con el consecuente incremento en la importancia de los flujos brutos de capital en los ingresos y egresos en moneda extranjera del emisor; estos flujos pueden convertirse en un elemento desestabilizador de la situación de pagos del país en un plazo relativamente corto, ante alteraciones en las expectativas del sistema bancario internacional sobre la capacidad de pagos del país.

Si la conservación del régimen cambiario fue un gran acierto de la política económica durante la bonanza cafetera, el manejo coyuntural del tipo de cambio constituyó su gran debilidad. La revaluación real apreciable entre 1975 y 1977, que se ilustra en los cuadros 2 y 8 y el Gráfico 2, y la estabilización de la tasa de

---

(17) Ocampo (1982), Caps. I y II

(18) Junguito y Caballero (1978)

(19) Lleras (1967)

**Balanza de pagos de Colombia**

(Millones de dólares)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981(1)
Exportaciones (f.o.b.).....	558	609	672	788	752	979	1262	1494	1747	2255	2727	3270	3581	4401	3366
Importaciones (f.o.b.).....	-464	-615	-648	-802	-900	-849	-982	-1510	-1425	-1665	-1979	-2564	-2996	-4332	-4788
Balance Comercial.....	94	-6	24	-14	-148	130	280	-16	322	590	748	706	585	69	1422
Servicios del capital (Neto).....	-105	-113	-44	-180	-176	-196	-215	-192	-263	-313	-272	-301	-255	-260	-334
Otros servicios (Neto).....	-78	-72	-93	-135	-163	-159	-156	-198	-187	-106	-67	-92	134	-154	-63
Balance de servicios.....	-183	-185	-237	-315	-339	-355	-371	-390	-450	-419	-339	-393	-121	-414	-397
Transferencias (Netas).....	22	31	38	36	34	35	35	55	48	51	46	73	101	123	115
Balance en Cuenta Corriente.....	-67	-160	-175	-293	-453	-190	-56	-351	-80	222	455	386	565	-222	-1704
Capital privado (Neto)															
Inversión directa.....	40	48	50	39	40	17	23	36	32	14	43	67	104	234	209
Créditos de largo plazo.....	24	26	39	63	19	7	-15	-9	-8	-39	-6	-32	104	57	403
Créditos de corto plazo (2).....	-41	29	34	115	161	-48	-108	28	-133	64	-252	21	209	365	441
Total.....	23	103	123	217	220	-24	-100	55	-109	39	-215	56	417	656	1053
Capital oficial (Neto).....	44	90	143	124	120	215	277	191	249	118	172	25	465	736	611
Balance de Capitales.....	67	193	266	341	340	191	177	246	140	157	-43	81	882	1392	1664
Errores y omisiones.....	51	12	-45	-18	90	113	26	-15	37	217	225	131	113	71	197
Banco de la República:															
Financiación del Déficit (+) o absorción del Superávit (-).....	-51	-45	-46	-30	23	-114	-147	120	-97	-596	-637	-598	-1560	-1241	-157

(1) Preliminar. (2) Incluye operaciones de los bancos comerciales. Fuentes: Fondo Monetario Internacional (1967 - 1970) Banco de la República (1971 - 1981)

cambio real a niveles bajos desde entonces, ha afectado seriamente el comportamiento de la economía. En primer término, la revaluación real, unida a la disminución de los incentivos directos a la exportación es uno de los elementos que ha afectado la evolución de las exportaciones menores. En segundo término, ha contribuido a reducir el precio relativo de los bienes importados, frenando la industrialización sustitutiva y obligando a la industria tradicional, para mantener su rentabilidad, a emplear el margen de protección que permanecía inutilizado a comienzos de la década del setenta. Finalmente, en la medida en que la revaluación real estuvo asociada a una bonanza de divisas ilegales, produjo una revaluación aún más fuerte en la tasa de cambio negra, que ha incentivado el contrabando de bienes de consumo y desplazado la demanda nacional hacia ellos. Como la tasa de cambio negra se ha regido desde 1975 por la tasa oficial más baja (20), ya que el Banco de la República ha actuado de facto como comprador residual en dicho mercado, el mantenimiento de un descuento importante de los certificados de cambio ha contribuido a estabilizar durante mucho tiempo los efectos desfavorables del contrabando de bienes de consumo. Tanto la revaluación real de la tasa de cambio de importaciones, como la revaluación de la tasa negra, han tenido así un efecto desprotector sobre la industria, posiblemente mayor que el proceso de liberación de importaciones; una parte no despreciable de la llamada ineficiencia del sector manufacturero puede ser debida a este factor.

CUADRO 8

**Tasa de cambio de las importaciones**

(Promedio anual, 1967 = 100)

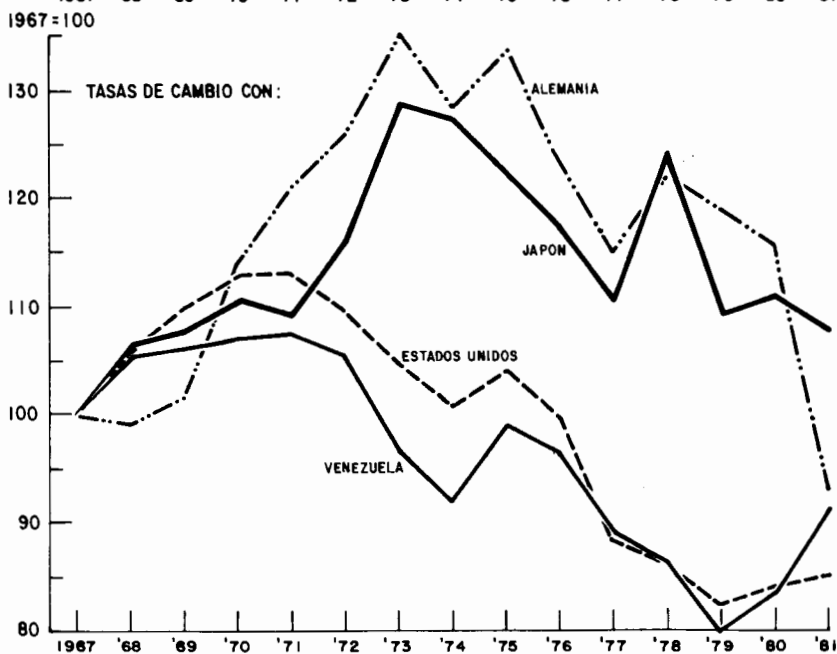
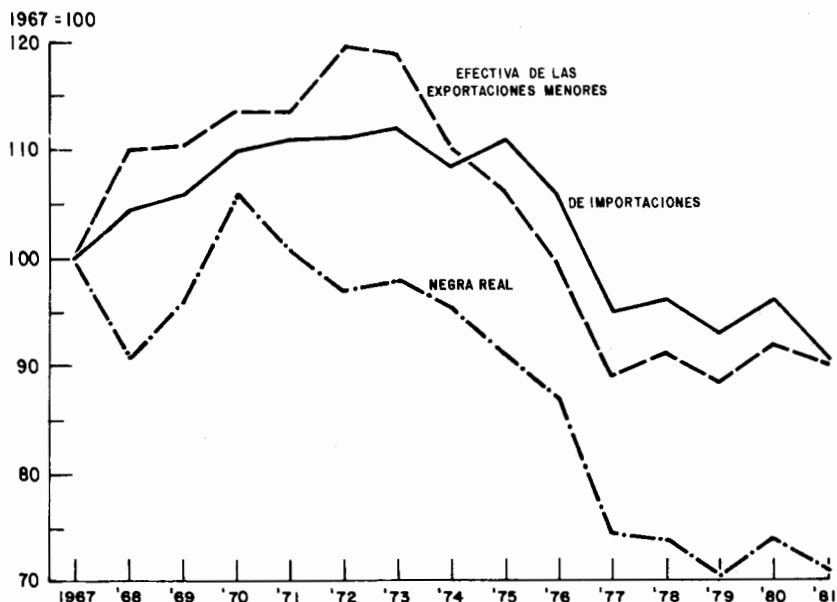
Años	(1) Nominal panderada	(2) Real, Laspeyres (a)		(3) Real, Paasche (b)		(4) Negra Real (c)
		Precios al por mayor	Precios al consumidor	Precios al por mayor	Precios al consumidor	Laspeyres, precios al por mayor
1967 .....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1968 .....	109.0	104.5	108.0	104.0	107.4	91.2
1969 .....	115.1	105.9	109.1	105.8	108.3	95.9
1970 .....	122.7	109.0	115.2	110.0	115.0	105.7
1971 .....	133.2	111.3	121.1	111.1	120.9	100.9
1972 .....	150.6	111.3	126.0	111.0	125.6	97.0
1973 .....	170.8	112.2	126.9	110.0	124.6	98.0
1974 .....	186.4	108.5	124.8	107.2	120.3	95.4
1975 .....	222.5	111.0	133.3	109.4	126.1	91.1
1976 .....	241.6	105.8	130.3	104.1	123.4	87.1
1977 .....	259.7	95.1	113.5	93.4	107.3	74.6
1978 .....	294.4	95.9	117.7	93.5	107.5	74.3
1979 .....	328.1	93.2	115.7	88.7	102.6	70.5
1980 .....	363.6	96.0	114.5	91.7	103.1	74.2
1981 .....	388.4	90.6	105.2	88.4	98.8	70.7

a. Con base en la participación promedio de 20 países en las importaciones en 1970-1980. b. Con base en la participación en las importaciones de cada año. c. Tasa de cambio negra nominal en 1967-73 según Junguita y Caballero (1978, p. 124); desde 1974 según Banco de la República para cambistas ambulantes en Cúcuta. Fuente: Ocampo y Villar (1982).

(20) Jaramillo (1979), Clavijo (1982)

GRAFICO 2

# TASAS DE CAMBIO REALES (PRECIOS AL POR MAYOR)



Desde 1978, el gobierno aceleró la devaluación nominal, buscando ante todo evitar una revaluación real adicional con respecto al dólar, y posiblemente generar una devaluación con relación a dicha moneda. Esta evolución de la política era obviamente aconsejable, pero ha tropezado con dos problemas importantes. En primer lugar, no ha logrado una devaluación real importante con respecto al dólar, e incluso entre 1977 y 1979 se produjo una pequeña revaluación real. El motivo por el cual el gobierno no devaluó a un ritmo más acelerado fue la acumulación de reservas, que en 1979 y 1980 fue especialmente acentuada. Según vimos al comienzo de esta sección, la explicación básica de la acumulación de reservas ha sido, desde 1979, el endeudamiento externo. La tasa de cambio real fue sacrificada así ante la política de endeudamiento.

El segundo problema que ha enfrentado el manejo del tipo de cambio es totalmente independiente de la política económica colombiana, ya que tiene su origen en las fuertes fluctuaciones entre las tasas de cambio de los países desarrollados. En 1981 el problema se manifestó con especial severidad, como consecuencia de la política monetaria restrictiva de los Estados Unidos, que generó una fuerte revaluación del dólar con respecto a las monedas europeas. El efecto sobre el país se muestra en el Gráfico 2: aunque se ha logrado una pequeña devaluación real con respecto al dólar y una más substancial con relación al bolívar, la revaluación real en 1981 fue violenta con el marco y la mayoría de las monedas europeas, y apreciable con respecto al yen. Si se ponderan por la importancia relativa de los diferentes países en el comercio exterior de Colombia, se obtiene una devaluación nominal pequeña en 1981 (6.8% en el caso de la tasa de cambio de importaciones) y una revaluación real de todas las tasas de cambio reales del país (Gráfico 2 y Cuadros 2 y 8).

## **B. La efectividad de la política cambiaria**

La literatura económica ha identificado dos motivos diferentes por los cuales la política cambiaria puede ser relativamente ineficaz como instrumento para corregir un déficit externo: los efectos inflacionarios de la devaluación y las bajas elasticidades del comercio exterior. El primero implica que el gobierno tiene un control limitado sobre la tasa de cambio real, el segundo que se necesitan fuertes alteraciones en dicha tasa para corregir un déficit. La importancia relativa de estos dos factores puede ser diferente en el corto y el largo plazo: en plazos relativamente breves, no cabe la menor duda que el gobierno es capaz de lograr alteraciones mayores en la tasa de cambio real, pero las elasticidades del comercio exterior son relativamente más bajas; en el largo plazo, cuando dichas elasticidades tienden a aumentar, el control del gobierno sobre la tasa de cambio real puede ser mucho menor. Todo esto indica que un país sujeto a fuertes fluctuaciones en sus términos de intercambio, es posiblemente sub-óptimo tratar de utilizar la política cambiaria para mantener el equilibrio de la balanza de pagos en plazos relativamente

cortos, dado que ello podría generar fuertes presiones inflacionarias e inestabilidad del tipo de cambio real. En las páginas que siguen intentaremos evaluar la evidencia empírica sobre los efectos inflacionarios de la devaluación y las elasticidades del comercio exterior colombiano, derivando de dicho análisis las implicaciones para el manejo cambiario.

### 1. Efectos inflacionarios de la devaluación

Como lo ha señalado un estudio anterior, (21) las presiones inflacionarias que generan una devaluación en una economía como la colombiana se derivan de:

a) El mayor costo de bienes de capital e insumos importados: en una economía con un sector externo complementario con la producción interna, en el cual la mayor parte de las importaciones son de este tipo, este efecto es particularmente importante, debido a sus repercusiones sobre los costos de producción, especialmente en el sector industrial.

b) El efecto directo sobre el precio de los bienes exportados; como consecuencia del proceso de diversificación de las exportaciones en la década del setenta, este efecto es más apreciable hoy que en el pasado; el incremento en los ingresos de los exportadores genera además una expansión en la demanda, que pueden jugar también algún papel en el proceso inflacionario, ya sea directamente o validando un proceso en marcha.

c) Los posibles efectos de un incremento en los precios de los bienes exportados e importados sobre sus sustitutos cercanos que se venden en el mercado interno.

d) La manera como el incremento en el precio de los bienes asociados al comercio exterior y sus sustitutos genere presiones sobre diferentes sectores para defender sus ingresos reales y acreciente así la pugna distributiva que subyace a todo proceso inflacionario.

e) El carácter de señal de precio básica que desempeña el tipo de cambio en una economía abierta, y que se deriva de su importancia en el proceso inflacionario; el sistema de minidevaluaciones imperante en Colombia permite un ajuste gradual a dicha señal, haciendo así más difícil que la devaluación tenga efectos reales en plazos más cortos.

La evidencia empírica sobre la asociación entre el precio de los bienes importados y algunos índices de precios internos (precios al por mayor sin alimentos y pre-

---

(21) Ocampo y Cabrera (1980)



cio de los servicios) se reproduce en el Gráfico 3 y en otros estudios (22). Se puede observar claramente que, si se exceptúa el año 1951 y, en menor escala, 1968, la aceleración en el ritmo de incremento de los precios de las importaciones está claramente asociada a la aceleración de otros indicadores de inflación en Colombia. Esto no implica que no sea posible alterar el precio relativo de las importaciones con relación a los precios internos. La parte inferior del Gráfico 3 indica claramente que el precio de las importaciones con relación a los precios al por mayor sin alimentos y a los servicios ha variado históricamente, especialmente en el segundo caso. Sin embargo, en combinación con la parte superior de dicho gráfico, esta evidencia empírica implica que la elevación del precio relativo de los bienes importados solo es posible en general en el contexto de una aceleración de la inflación, tal como lo predice el análisis estructuralista (23).

Una manera alternativa de observar el efecto inflacionario de la devaluación es a través de la elasticidad del tipo de cambio real al tipo de cambio nominal, es decir de la relación que existe entre el cambio porcentual de la tasa de cambio real y la devaluación nominal. El Cuadro 9 reseña las magnitudes de dicha elasticidad para las principales devaluaciones colombianas, desde los años treinta hasta mediados de la década pasada. Dicho cuadro muestra la posibilidad de alterar la tasa de cambio real a través de la devaluación; sin embargo, señala que solo una fracción de la devaluación se traduce en alteraciones en la tasa de cambio real, como consecuencia del efecto inflacionario que tiene la medida. Más aún, parece existir una tendencia descendente de dicha elasticidad en el tiempo. La gran efectividad de las devaluaciones de 1932 - 1935 y 1951 no parece haberse experimentado con posterioridad. Sobresale especialmente la ineficacia de las devaluaciones de fines de 1962, (24) y de comienzos de la Administración López Michelsen; además, el efecto real de la devaluación de 1969 a 1973 fue muy reducido. En dos ocasiones diferentes, la política cambiaria ha tenido una efectividad limitada. La devaluación masiva que se hizo entre 1955 y 1958 tuvo un efecto apreciable sobre el tipo de cambio real, pero en el contexto de un fuerte acrecentamiento de las presiones inflacionarias. Finalmente, aunque la devaluación de 1965 a 1968 fue ligeramente menos inflacionaria que la anterior, también fue menos eficaz que las devaluaciones de la década del treinta y 1951.

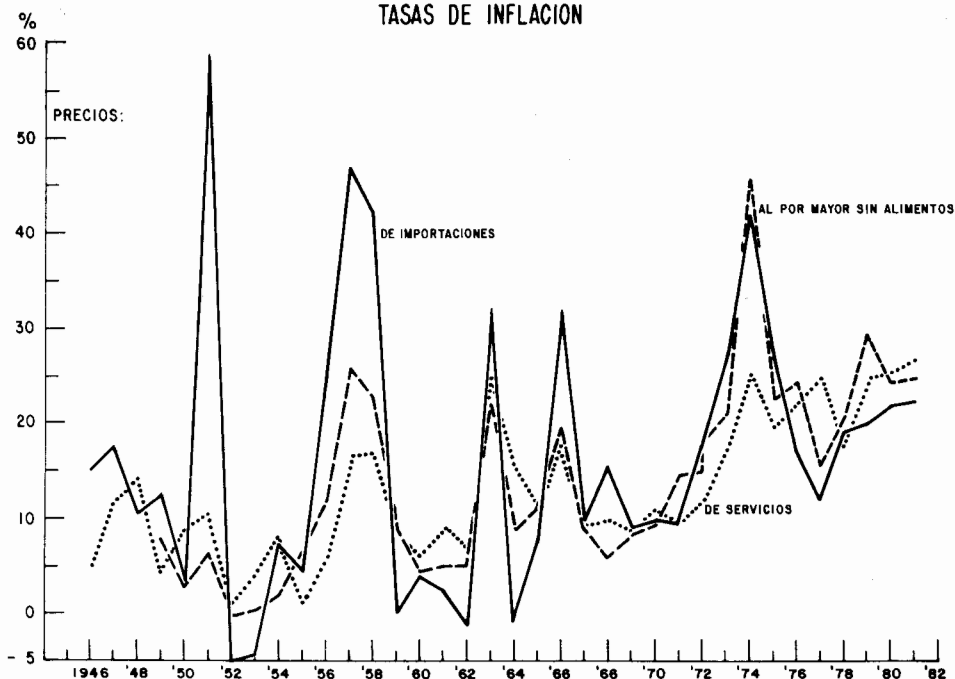
Aunque se puede esperar que una política contraccionista en los frentes monetario y fiscal ayude a incrementar el efecto real de las devaluaciones, la evidencia histórica de Colombia no es muy concluyente al respecto. Ciertamente la efectividad de las devaluaciones de 1951 y 1955 - 1958 estuvo asociada a las políticas macroeconómicas contraccionistas que las acompañaron; en el primer caso, tam-

(22) *Ibid.* y Cabrera (1981)

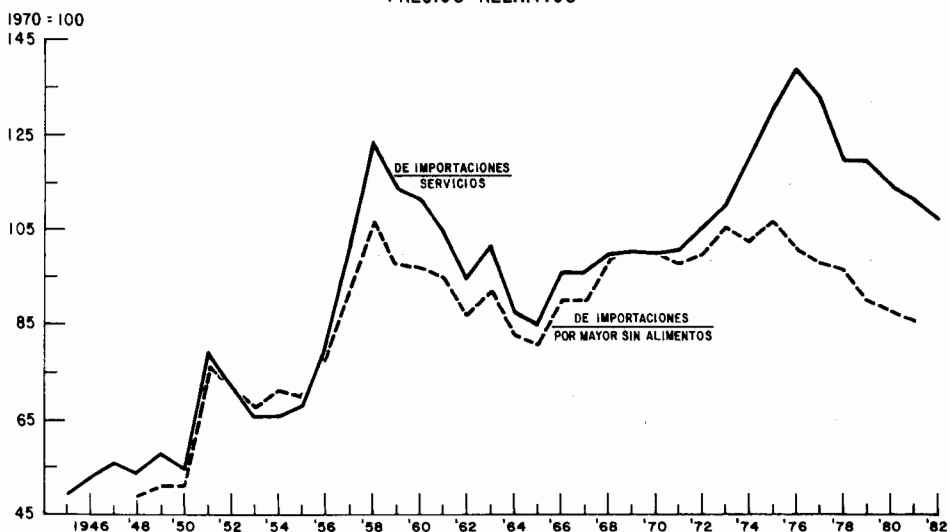
(23) Ver en especial Olivera (1973)

(24) Díaz-Alejandro (1976)

GRAFICO 3  
TASAS DE INFLACION



PRECIOS RELATIVOS



bién hay evidencias claras de un menor efecto real de la devaluación a medida que se suavizaron las medidas recesivas. Sin embargo ha habido devaluaciones exitosas en un contexto de una política macroeconómica relativamente expansionista, como lo demuestra la experiencia colombiana, no solo en los años treinta, sino también a mediados de la década del sesenta. Finalmente, la aceleración de la devaluación en 1975 fue casi totalmente inefectiva, a pesar de las medidas contraccionistas que se adoptaron en el frente macroeconómico.

CUADRO 9

**Elasticidad del tipo de cambio real de importaciones  
al tipo de cambio nominal**

Período	(1) Devaluación nominal	(2) Elasticidad (a)	(3) Crecimiento anual del gasto agregado Real
1932 - 1935	69.8%	0.77(b)	5.9%
1932 - 1936	66.9	0.58(b)	5.8
1948 - 1949	11.4	-0.14	8.0
1950 - 1952	28.1	1.07	3.2
1950 - 1953	28.1	0.76	5.1
1950 - 1954	28.1	0.49	6.7
1955 - 1958	147.5	0.47	-0.6
1955 - 1959	149.0	0.38	0.8
1962 - 1963	32.0	0.13	3.7
1965 - 1967	43.3	0.42	4.7
1965 - 1968	64.0	0.47	6.0
1969 - 1971	15.7	0.32	8.4
1969 - 1972	30.8	0.17	7.5
1969 - 1973	48.4	0.12	7.0
1974 - 1975	19.4	0.12 {0.23} (c)	-0.9

a. Incremento en la tasa de cambio real de importaciones dividido por la devaluación nominal. b. Utilizando índices de precios al por mayor de alimentos únicamente. c. Calculada sobre la aceleración de la devaluación con respecto a 1973-1974. Fuentes: Tasa de cambio nominal: 1932-1968 - tasa de cambio promedio de importaciones, en dólares; 1969-1975 - tasa ponderada, Cuadro 8. Tasa de cambio real: 1932-1968 - con respecto a Estados Unidos, utilizando índices de precios al por mayor; 1969-1975 - Serie (2a) del Cuadro 8. Gasto Agregado Real: Cuentas Nacionales de CEPAL (1932-1949) y Banco de la República (1950-1975).

Un análisis más completo debería incluir así, fuera de la política macroeconómica que acompaña las devaluaciones, un análisis de la manera como operaron en todos los casos los mecanismos de transmisión de la devaluación sobre los precios internos, para poder derivar indicaciones precisas sobre cuáles son las condiciones más propicias para una devaluación. Por lo pronto, el análisis anterior nos permite indicar que, incluso en las condiciones más propicias, no más de un 40% de una devaluación brusca o de una aceleración en el ritmo de mini-devaluación se transmite sobre la tasa de cambio real; en las condiciones menos adecuadas, dicho porcentaje es de 20% ó menos.

**Elasticidad precio de la demanda de importaciones**

Fuente	Período	Bienes considerados	Elasticidad calculada	Indicador de actividad agregada	Indicador de Restricción Cuantitativa o liberación
Marwah (1969)	1951-1962	Bienes intermedios	-0.36	PIB	Activos internacionales netos al comienzo del año.
		Materiales de construcción	-1.10	(a)	
		Bienes de capital	(n.s.)	(a)	
		Bienes de consumo	-0.47	(n.s.)	
Musalem (1971)	1950-1967	Total importaciones	-0.94	PIB	Porcentaje de importaciones por régimen de libre importación.
		Bienes intermedios	-0.47		
		Bienes de capital	-1.30		
		Bienes de consumo	-1.52		
	1950-1967 (excl. 1953-1956)	Total importaciones	-0.45		
		Bienes intermedios	-0.25		
		Bienes de capital	-0.59		
		Bienes de consumo	-0.36	(n.s.)	
Kahn (1974)	1951-1969	Total importaciones; Equilibrio	-0.76	PIB	Ninguno. Ajuste gradual.
		Desequilibrio	-1.20	(b)	
Brillembourg (1975)	1952-72	Total importaciones	-0.35	PIB	Porcentaje de importaciones por licencia previa.
		Bienes intermedios	-0.31	Gasto agregado	
Reyes et al (1978) (1978)	1950-1972	Bienes intermedios	-0.81	Oferta sector moderno	Estimación con mínimos cuadrados generalizados
		Bienes de capital	-0.17	Ingreso real esperado	
Carriazo Ocampo (1979)	1953-1976	Total importaciones	-0.56	PIB	Tasa de cambio negra
	1950-1976	Total importaciones	-0.38	PIB	Porcentaje de importaciones por licencia previa, corregido por tendencia.
	1958-1975	Total importaciones	-0.40	PIB	
		Bienes intermedios	-0.74	Producción industrial	
		Bienes de capital para la industria	-0.29	(n.s.)	
Gómez R. (1982) semestral	1970-1978	Bienes intermedios	-0.47	(d) (n.s.)	Ninguno; Índice semejante al de Musalem (1971) da coeficientes con el signo contrario esperado.
		Bienes de consumo; Duradero	-0.78		
		No duradero	-0.51	(n.s.)	
García (1981)	1953-78	Total importaciones	-0.64	PIB	Variable ficticia, 1957-1965 y 1967 = 1
		Total importaciones	-0.45	Gasto agregado	

**NOTAS:** Regresiones logarítmicas (excepto en Marwah y Reyes et. al.) que utilizan como variable dependiente las importaciones reales (registros reales solo en el caso de Gómez) e incluyen las variables independientes con coeficientes estadísticamente significativos y signos correctos. Se prefieren siempre aquellas indicadores de precio que incorporan el costo ad-valorem de los aranceles y los depósitos previos.

a. Calculado para 1962 según los datos del estudio

b. Elasticidad-precio de la demanda en un modelo simultáneo de oferta y demanda

c. Elasticidad en el punto medio

d. Elasticidad del stock deseado de maquinaria y equipo al precio relativo de las importaciones; se supone que las importaciones son insensibles a la tasa de cambio, debido a la poca sustituibilidad por maquinaria doméstica en el corto plazo.

n.s. No es estadísticamente significativo.

## 2. Elasticidades del comercio exterior

Los análisis corrientes de balanza de pagos indican que la efectividad de una devaluación real depende de las elasticidades-precio de la oferta y demanda de las variables de comercio exterior. En los párrafos que siguen haremos una reseña de los principales cálculos econométricos sobre dichas elasticidades, derivando sus implicaciones sobre la política de devaluación.

La mayor parte de los estudios sobre demanda de importaciones suponen que el país se enfrenta a una oferta perfectamente elástica de los bienes que importa y llegan a la conclusión de que la demanda de importaciones en Colombia es inelástica a los precios relativos. Solamente el estudio de Kahn, entre todos los reseñados en el Cuadro 10, supone un comportamiento diferente de la oferta de importaciones. El supuesto de perfecta elasticidad de la oferta es muy razonable en el caso colombiano, e invalida, por lo tanto, los resultados de dicho estudio. Aparte de algunos de los cálculos de Musalem, muy sesgados por las elevadas importaciones durante la bonanza cafetera de los años cincuenta, todos los otros estudios indican que la elasticidad-precio de la demanda de importaciones es inferior a la unidad, y en algunos casos no significativa. Para el total de las importaciones, los cálculos econométricos sitúan la elasticidad-precio de la demanda entre  $-0.31$  y  $-0.64$ .

El Cuadro 11 provee algunas funciones de importación adicionales, para un período de tiempo más largo que los estudios incluídos en el Cuadro 10. La elasticidad precio calculada está en el rango alto (entre  $-0.60$  y  $-0.67$ ) y la elasticidad ingreso se acerca a  $0.7$ . Estos cálculos corroboran así las apreciaciones que se derivan de ensayos anteriores.

Los estudios sobre las elasticidades-precio de la oferta y demanda de exportaciones menores son menos concluyentes. Dichos trabajos se pueden dividir en dos grupos. El primero lo constituyen aquellos que suponen que las exportaciones menores se gobiernan exclusivamente por las condiciones de oferta y, por lo tanto, que la demanda externa es perfectamente elástica. En términos generales, dichos estudios indican que la elasticidad-precio de la oferta de manufacturas es superior a la de los bienes primarios, e incluso que en el último caso las exportaciones responden en el corto plazo más a la política de exportar residuos de la producción agropecuaria que a incentivos de precio (25). Los diversos cálculos sitúan la elasticidad-precio de la oferta global de exportaciones menores entre  $1.0$  y  $1.8$  (ver cuadro 12). El estudio de Díaz-Alejandro indica además que las exportaciones menores pueden verse tremendamente perjudicadas por la inestabilidad del tipo de cambio real.

---

(25) Cardona (1977).

CUADRO 11

**Funciones de importación de bienes. 1943-1981**

(Logarítmicas)

(1) Variable Independiente	(2) Coeficientes estimados (Estadístico t)	
Constante .....	5.709 (4.19)	5.131 (3.88)
PIB .....	0.712 (8.28)	—
Gasto Agregado .....	—	0.727 (9.06)
Precios relativos (a) .....	-0.673 (3.54)	-0.604 (3.48)
Restricción Cuantitativa (b) .....	-0.208 (6.85)	-0.188 (6.43)
Coeficiente de autocorrelación .....	0.554 (3.82)	0.574 (4.03)
R <sup>2</sup> .....	0.945	0.954

(a) Precio de importaciones/precios al por mayor sin alimentos. (b) Variable ficticia; toma el valor de 1 cuando hubo restricción cuantitativa (1948, 1950-1952, 1956-1964, 1968-1969) y de 2 cuando hubo restricción severa (1949, 1965 y 1967). Nota: Importaciones reales, PIB y Gasto Agregado en pesos de 1970; precios relativos = 100 en 1970.

En contra de los supuestos básicos de los trabajos anteriores, Carrizosa, Echavarría, Reyes et. al. y Sheahan y Clark indican que la demanda externa no es perfectamente elástica al precio, sino posiblemente lo contrario (con una elasticidad del orden de -0.6). Además, todos ellos señalan que la demanda externa de exportaciones menores es elástica a cambios en el ingreso mundial. Desafortunadamente, ningún estudio ha calculado ecuaciones simultáneas de oferta y demanda, como corresponde a las condiciones descritas por tales análisis. Carrizosa calcula ecuaciones de oferta y demanda que no son simultáneas, en tanto que Echavarría y Sheahan y Clark calculan una forma reducida de un modelo simultáneo de oferta y demanda, en la cual se incluyen como variables explicativas de las exportaciones menores una variable de precio y un indicador de la demanda externa. Estos últimos estudios indican que, históricamente, un incremento en los incentivos de precio de un 1% ha estado acompañado por un incremento similar en las cantidades exportadas. Sin embargo, esto no implica que la elasticidad-precio de la oferta de exportaciones menores sea unitaria (26). Cabe agregar, finalmente, que el

(26) Estrictamente, las ecuaciones calculadas en estos estudios sólo pueden considerarse como formas reducidas si no existen otros factores que puedan afectar la oferta y la demanda de exportaciones. Como los coeficientes de precio son positivos, una interpretación posible es que las mayores ofertas ante incrementos en los incentivos internos de precio son absorbidas por una demanda internacional elástica, sin mayores sacrificios en los precios externos de los productos de exportación. Sin embargo, esta interpretación no está acorde con los hallazgos de Carrizosa y Reyes et. al. sobre la elasticidad -precio de la demanda externa.

# Elasticidades estimadas para las exportaciones menores colombianas (1)

(Datos anuales excepto cuando se indique)

## A. Bajo el supuesto de la perfecta elasticidad de demanda.

Fuente:

	Variable independiente	Elasticidad-precio de oferta	Variable utilizada
Teigeiro y Elson (1973).....	Valor exportaciones menores (1948-71) Excl. oro y bananos Valor exp. de manufacturas, [Trimestral, 1966-71]	1.34 1.83 5.43	TCRE
Díaz-Alejandro (1976).....	Valor exportaciones menores (1955-72). BAAT (Bananas, algodón, azúcar, tabaco). Exportaciones exclusivas BAAT (1955-72) Valor trimestral exp. menores (1964-72)	0.81 1.33 0.52 0.53 1.34 1.36 -0.19(n.s.) 1.48	TCRE  PR  PR
Cardona (1977).....	Exportaciones menores reales (1967-76) Agrícolas Industriales (2)	0.55	
Carrión (1979).....	Exportaciones reales sin café, (1960-76) (3)		

## B. Otros aspectos sobre comportamiento de la demanda.

1. Funciones de demanda	Variable independiente	Elasticidad-precio	Elasticidad ingreso	Variable utilizada
Carrión (1979).....	Exportaciones reales sin café (1960-1976)	-0.57	5.34	Ingreso CEC
Reyes et. al (1978).....	Exportaciones reales sin café (1950-1972)	-0.56	1.69	Ingreso EE.
2. Formas reducidas.....	Variable independiente	Coefficiente precio	Elasticidad Demanda ex-tema	Variable utilizada
Sheahan y Clark (1972).....	Valor exportaciones menores (Trimestrales, 1958-II-66) (4)	0.98	1.90	Valor Exp. mundiales
Echavarría (1980).....	Exportaciones menores reales (1960-1967): Excluyendo oro Excluyendo oro y bananos Metalmeccánica y manufacturas eléctricas Textiles y confecciones Cemento Total manufacturas	0.90 0.94 2.18 (R) 1.46 0.11 (n. s.) 0.93 (R)	0.91 1.12 1.74 1.46 1.26 1.57	Importación mundiales  PR

(1) Se utiliza el término exportaciones menores para las exportaciones sin café, petróleo y oro no monetario. (2) Se refiere en realidad a un índice de quantum de productos exportados de rápido crecimiento, que fuera de un grupo de bienes industriales incluye las flores. (3) Funciones de oferta y demanda estimadas independientemente; esta forma de estimación de la función de oferta supone perfecta elasticidad-precio de la demanda externa. (4) Elasticidad en el punto medio de la ecuación (2) del estudio. Notación: TCRE = Tasa de cambio real efectiva (su definición puede variar en los diferentes estudios). PR = Precio de las exportaciones, incluyendo incentivos, con relación a algún índice de precios internos. R = Variable independiente rezagada un período.

estudio de Reyes et. al. no calcula una función de oferta de exportaciones menores en un sentido estricto; dicho trabajo iguala más bien la oferta total del sector moderno y la suma de las demandas externas e interna de los bienes producidos en dicho sector.

Aunque las conclusiones de los estudios econométricos sobre exportaciones menores no son enteramente claras, el grupo de estudios reseñado en el párrafo anterior sí parece indicar que la demanda externa no es un factor neutral en la determinación de dichas exportaciones, a pesar de la baja participación que tiene el país en los mercados de muchos de los productos que exporta (27). Esto es sin duda alguna el reflejo de la fragmentación que caracteriza los mercados mundiales de dichos productos. A pesar de este efecto de la demanda externa, parece posible, sin embargo, incrementar el quantum de exportaciones menores a través de incentivos internos de precio.

Los análisis sobre exportaciones e importaciones indican claramente que una devaluación real tiende a corregir los desequilibrios externos, pero que las elasticidades no son suficientemente altas como para corregirlos con pequeños reajustes en la tasa de cambio real. Una devaluación real del 10% debe reducir en un 6% la demanda de divisas para importación de bienes. Por otra parte, la devaluación no debe afectar los ingresos de divisas provenientes de las exportaciones de café, ya que estas están reguladas directamente y el precio externo determinado por factores independientes de la política interna (28); los ingresos de divisas provenientes de exportaciones menores se incrementarían, sin embargo, en un 10%. El efecto neto es así positivo, pero insuficiente para corregir desequilibrios substanciales. Tomemos, por ejemplo, como referencia los datos de 1981. Estos datos indican que una devaluación real del 10% hubiese disminuído el déficit en cuenta corriente en unos US \$450 millones; para corregir, sin embargo, el déficit en cuenta corriente que tuvo el país en dicho año, habría sido necesaria una devaluación real del 38%, lo cual habría implicado elevar la tasa de cambio real significativamente por encima de los niveles más altos alcanzados en toda la historia económica colombiana, a comienzos de la década del setenta.

---

(27) Una interpretación posible de este elemento de competencia imperfecta es que en todo momento las redes comerciales establecidas por las firmas de exportación limitan las exportaciones, incluso en el caso de productos en los cuales el país tiene una baja participación en los mercados externos. En estos últimos casos, cuando existen incentivos de precios adecuados, las firmas invierten en la expansión de sus redes comerciales encontrando una demanda externa elástica a largo plazo. Sin embargo, ningún estudio econométrico ha hecho estimaciones que intenten incorporar este tipo de comportamiento hipotético de las exportaciones de un país pequeño en un contexto de competencia imperfecta.

(28) Desde el punto de vista de los supuestos corrientes del enfoque elasticidad de balanza de pagos, esto equivale a una elasticidad-precio de la demanda externa de café unitaria; una elasticidad de este tipo es un factor favorable para obtener efectos positivos de una devaluación real.



### 3. Implicaciones para el manejo cambiario

La evidencia empírica reseñada en las dos secciones anteriores provee justificaciones claras para utilizar, en ciertas circunstancias, instrumentos diferentes al tipo de cambio para corregir los desequilibrios externos. Dichos instrumentos se justifican en la medida en que minimicen los costos inflacionarios de una devaluación acelerada y permitan corregir en forma discriminatoria los desequilibrios externos. Tales instrumentos son de dos tipos; en primer término, la regulación directa de las importaciones; en segundo lugar, la devaluación real discriminatoria. Los primeros permiten corregir los desequilibrios sacrificando el bienestar de algunos sectores presumiblemente de altos ingresos, prohibiendo la importación de ciertos bienes. Los segundos permiten alterar la tasa de cambio real efectiva para ciertas exportaciones o importaciones, sin afectar la tasa de cambio general de la economía y, por consiguiente, dirigir en forma más precisa la devaluación. Dentro del régimen cambiario y de comercio exterior del país, esto es posible modificando los subsidios a las exportaciones menores y elevando la sobretasa a las importaciones. Según lo indicamos anteriormente, podría establecerse que dicha sobretasa no se aplique a ciertos productos, cuyo impacto sobre la acumulación de capital o el costo de la vida sea substancial, y que los CAT se utilicen únicamente para pagar dicha sobretasa. Una medida de esta naturaleza equivale a acentuar el régimen de cambio diferencial implícito en nuestro estatuto cambiario, que ha probado en términos generales ser satisfactorio.

Esto no significa que no sea deseable un mayor ritmo de devaluación, si no se quieren incrementar demasiado los tipos de cambio diferenciales implícitos en el régimen cambiario. Un sistema de cambios diferenciales genera distorsiones asociadas a operaciones de arbitraje que el país ya ha experimentado (sobre-facturación de las exportaciones con mayores subsidios, sub-facturación de las importaciones con mayores impuestos, etc.). Sin embargo, el gobierno debe tener en cuenta, en su decisión de devaluar a un ritmo más acelerado para corregir estas distorsiones, tanto el efecto que puede tener la devaluación sobre las tasas de interés, como su efecto inflacionario. En este último caso, el efecto inflacionario no podrá contrarrestarse indirectamente con medidas restrictivas en el campo monetario. El gobierno deberá, por consiguiente, reconocer en el frente monetario las medidas inflacionarias que está adoptando en materia cambiaria, o generará un efecto recesivo indeseable.

#### C. Otros problemas de la política cambiaria

El análisis anterior nos ha señalado dos problemas adicionales de la política cambiaria: la especulación en el mercado cambiario y los efectos de las fluctuaciones entre las tasas de cambio de los países desarrollados sobre la tasa de cambio real del país. En esta última sección, haremos un análisis breve de estos problemas, sugiriendo las medidas más indicadas para manejarlos.

Sobre el primero de estos problemas, vale la pena indicar que uno de los mayores elementos de inestabilidad cambiaria en las dos décadas anteriores a 1967 fue el producto de la misma política económica, al establecer oficialmente un mercado libre de divisas, que existió en forma prácticamente ininterrumpida, desde junio de 1948 hasta noviembre de 1966. A excepción del período en el cual el Banco de la República intervino para regularlo (Enero 1963 - Octubre 1964), con una gran pérdida de reservas, fue un mercado muy inestable, a través del cual se canalizaron las presiones especulativas contra el peso. Como se refleja en el Gráfico 4, en muchas ocasiones la tasa de cambio nominal en dicho mercado disminuía, cuando se atenuaban las presiones especulativas. Es posible también que en algunos casos la devaluación haya sido presionada por el alto diferencial entre la tasa libre y la oficial controlada, implicando de hecho que la primera terminaba gobernando la segunda. Aunque es imposible impedir la existencia de un mercado libre de divisas paralelo a uno controlado, oficializarlo constituyó un gravísimo error, ya que abrió una grieta demasiado grande en el control de cambios e institucionalizó la especulación en un período de inestabilidad cambiaria. La eliminación de dicho mercado fue así una de las grandes virtudes de la reforma cambiaria de 1967 (29).

Ante la coyuntura externa que se inicia, el país debe, por lo tanto, mantener el control de cambios, especialmente de flujos de capital, y posiblemente hacerlo más rígido, para evitar posibles salidas de capital generadas por expectativas de devaluación. Como ha ocurrido en los últimos meses, estas presiones especulativas se manifestarán fundamentalmente a través del mercado negro, generando procesos de arbitraje entre el mercado oficial y el negro conocidos por el país en el pasado (sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones especialmente), que pueden ser controladas en parte por las autoridades. Aunque el país debe obviamente evitar la tentación de canalizar dichas presiones a través de un mercado libre oficial, teniendo en cuenta el fracaso de dicho mecanismo en el pasado, puede, sin embargo, intentar controlar las presiones especulativas contra el peso que se generan a través del mercado negro, por medio de instrumentos que sean compatibles con el control de cambios. Una posibilidad que existe es mantener títulos del Banco de la República cuyo valor dependa del certificado de cambio oficial, que sean de libre negociabilidad y oferta relativamente ilimitada (los títulos canjeables por certificados de cambio). Esto ayudaría a canalizar una proporción importante de las presiones especulativas, sin generar los efectos desfavorables del arbitraje de cambios entre los mercados oficial y negro.

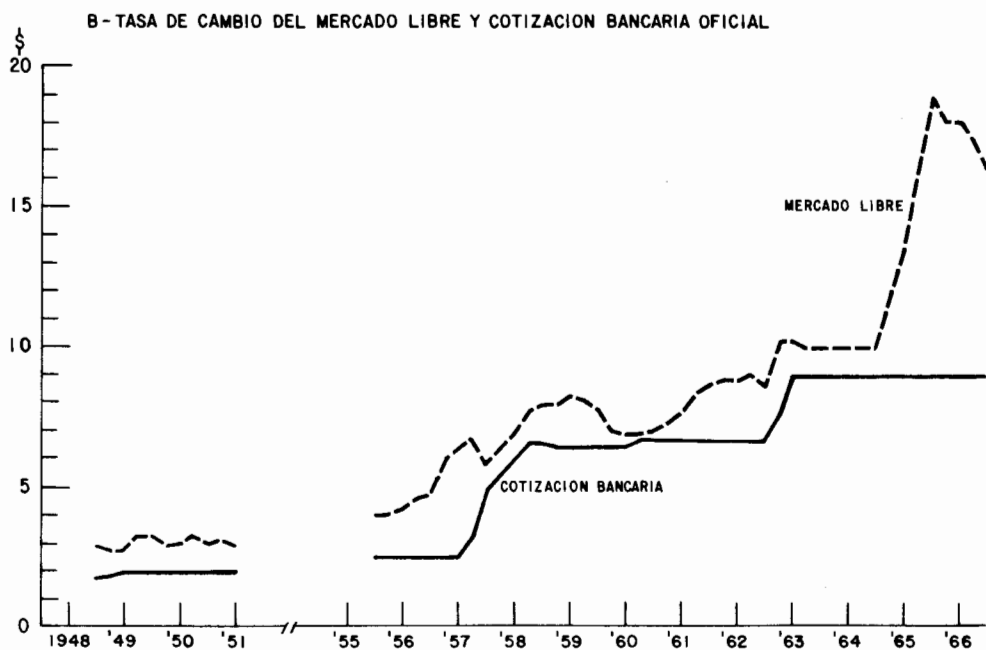
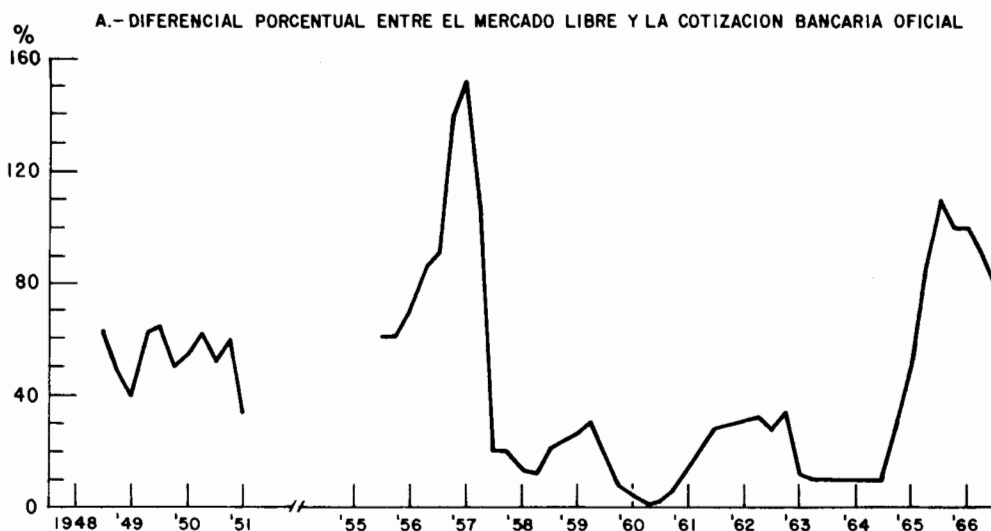
Sería también grave que el gobierno cayera en la tentación de una devaluación brusca en el futuro inmediato, ya que ella confirmaría la especulación que en tal sentido ya ha estado ocurriendo y abriría las compuertas a las especulaciones que generaría la posibilidad de nuevas devaluaciones de este tipo. Como lo demuestra

---

(29) Urras (1967)

GRAFICO 4

# COMPORTAMIENTO DEL MERCADO LIBRE DE DIVISAS (PROMEDIOS TRIMESTRALES)



la experiencia del país antes de 1967, estas especulaciones, a través de los incrementos apreciables en el diferencial entre el mercado negro y el oficial, el arbitraje de cambios generado por dicho diferencial y el manejo de los inventarios de bienes comercializados internacionalmente, pueden terminar gobernando de facto la política cambiaria del país.

Con relación al segundo problema planteado al comienzo de esta sección, el gobierno debe adoptar una posición definida sobre cómo manejar los efectos de las fluctuaciones en las tasas de cambio de los países desarrollados. Como la mayoría de los precios internacionales se cotizan en dólares, la mayoría de los compromisos de pago del país son en dicha moneda, y las expectativas de devaluación se establecen con base en la cotización del dólar, sería posiblemente desacertado tratar de establecer el ritmo de devaluación con el objetivo expreso de mantener, en el muy corto plazo, la tasa de cambio real de exportaciones o importaciones. Una política de este tipo podría generar fluctuaciones fuertes en el ritmo de devaluación con respecto al dólar, que generarían incertidumbres innecesarias en el sector externo. En todo caso, es deseable compensar en parte en el corto plazo una revaluación del dólar y, ciertamente tratar de evitar seguir al dólar en una revaluación de mediano plazo con respecto a otras monedas de los países desarrollados. Esto es especialmente importante, si se tiene en cuenta la significativa diversificación del origen y destino de nuestras importaciones y exportaciones en los últimos veinte años.

#### **IV. EL COMPORTAMIENTO MACROECONOMICO Y EL SECTOR EXTERNO**

##### **A. La balanza en cuenta corriente y la relación gasto-ingreso.**

La literatura macroeconómica ha identificado dos identidades que relacionan la cuenta corriente de la balanza de pagos con algunos agregados macroeconómicos. La primera establece una relación entre la balanza en cuenta corriente ( $B_{cc}$ ) el ingreso bruto ( $Y$ ) el gasto agregado ( $G$ ):

$$[1] B_{cc} = Y - G$$

Esta identidad nos indica que un déficit en cuenta corriente es un exceso de gastos sobre ingresos corrientes, en tanto que un superávit representa ingresos de la población que no están siendo gastados corrientemente. La segunda establece una relación entre dicho balance, el ahorro y la inversión brutos:

$$[2] B_{cc} = A_b - I_b$$

Analicemos en esta sección la primera de estas identidades, dejando para la siguiente el análisis de la segunda.

Como tanto el ingreso como el gasto tienen un componente doméstico dominante (87.6% y 83.6% respectivamente en 1981), un mismo déficit o superávit en cuenta corriente se puede obtener con situaciones muy diferentes de ingreso y gasto, dependiendo de la importancia relativa del componente doméstico de dichos agregados. Dicho componente juega el papel clave en el proceso multiplicador de incrementos en la demanda y, por lo tanto, en el nivel de actividad agregada. Ilustremos esta afirmación con dos casos teóricos diferentes, que reflejan en gran medida lo que ha ocurrido en los últimos años.

Supongamos que la política económica no permite que una mejora autónoma en los términos de intercambio y, por lo tanto, en el ingreso real, se transmita a través de mayor demanda efectiva, por temor a los efectos inflacionarios que el incremento en la demanda pueda generar. En este caso, el exceso de ingresos se transforma directamente en un superávit en cuenta corriente. Sin embargo, esta política evita que la bonanza se transmita, a través de mayores gastos en bienes domésticos, tanto en un incremento en la producción agregada como en incrementos adicionales en el ingreso y el gasto real.

Por otra parte, supongamos que existe una expansión de la demanda efectiva a través de gasto público deficitario. Si este incremento no se traduce simplemente en una disminución en las existencias (en cuyo caso el efecto de la expansión se rezaga o desaparece totalmente), y si el incremento en la demanda se destina a bienes domésticos, se genera al mismo tiempo una expansión del producto interno bruto; esta expansión multiplica el efecto original del gasto sobre el ingreso y, por ende, sobre la misma producción. A través de este efecto multiplicador se puede generar un incremento muy apreciable, tanto en el ingreso como en el gasto. Es posible que en este proceso multiplicador, el segundo aumente más rápidamente, generando un déficit en cuenta corriente. Sin embargo, si el incremento original en el gasto se destina a bienes importados, no genera este efecto multiplicador sobre la producción, el ingreso y el gasto, y se puede obtener el mismo déficit en cuenta corriente, pero a un nivel más bajo de todos los agregados macroeconómicos. El componente importado del gasto autónomo es así fundamental para determinar la situación en cuenta corriente y su relación con los agregados macroeconómicos.

Estas consideraciones teóricas nos ayudan a explicar por qué desde 1975, a excepción de 1973, tanto la demanda efectiva real como el producto interno bruto han crecido a ritmos relativamente lentos con relación a la experiencia histórica de Colombia (cuadro 13), especialmente si se considera que durante todo este período no ha operado como restricción al crecimiento económico la tradicional escasez de divisas.

En 1976 y 1977, la política económica tuvo dos elementos fundamentales: por una parte, permitió un reajuste muy importante del precio interno del café, espe-

cialmente en el transcurso de 1976, lo cual obviamente ayudó a reactivar la demanda agregada después de la recesión de 1975; por otra, ante la acumulación de reservas generada por el superávit de balanza de pagos y la aceleración en la inflación de alimentos, el gobierno adoptó una rígida política de estabilización en los frentes cambiario, monetario y fiscal (30). La política contenía así un elemento muy importante de expansión, al permitir que se transmitiera internamente el incremento en el precio internacional del café, y una serie de políticas contraccionistas, que trataban de evitar los efectos inflacionarios que la expansión pudiese tener (31).

CUADRO 13

**Crecimiento de algunas variables macroeconómicas**

(Porcentajes)

Años	(1) Ingreso Bruto Real	(2) Demanda Efectiva Interna (a)	(3) Importa- ciones de bienes	(4) Producto Interno Bruto	(5) Producción industrial	(6) Superávit (+) o Déficit (-) en Cuenta Co- rriente como % del PIB
1967.....	3.0	2.4	-28.6	4.2	3.6	-1.3
1968.....	6.7	7.4	28.4	6.1	6.2	-2.7
1969.....	7.8	6.9	4.4	6.4	7.3	-2.7
1970.....	6.7	9.0	19.2	6.7	8.3	-4.0
1971.....	5.4	7.1	8.6	5.8	8.5	-5.8
1972.....	9.1	6.0	-13.1	7.8	9.2	-2.6
1973.....	7.9	8.9	5.9	7.1	8.9	-0.5
1974.....	7.3	5.6	14.9	6.0	5.6	-2.9
1975.....	0.8	2.8	-12.2	3.8	0.7	-1.1
1976.....	7.9	3.1	9.1	4.6	7.1	+0.2
1977.....	9.1	5.0	8.4	4.9	4.1	+2.5
1978.....	7.0	9.4	23.0	8.9	8.5	+2.1
1979.....	4.1	5.0	3.1	5.1	4.6	+2.0
1980.....	5.1	5.8	26.3	4.2	2.6	-0.7
1981.....	-0.1	3.1	7.5	2.5	-1.0	-4.6

a. Gasto Agregado — Cambio en Inventarios. Fuentes: (3) Cuadro 13 y Banco de la República. Resto: Cuentas Nacionales.

El gobierno renunció así a esterilizar en su fuente el superávit autónomo de la balanza de pagos, buscando una esterilización secundaria (control al endeudamiento externo, pago de la deuda pública externa, controles monetarios internos severos, etc.). Los resultados macroeconómicos no fueron muy buenos en el corto plazo, según se desprende del Cuadro 13. El gobierno no permitió un crecimiento muy importante en la demanda efectiva interna, a pesar del efecto positivo de los términos de intercambio sobre el ingreso bruto real. El gasto en bienes domésticos se mantuvo así relativamente reprimido y el crecimiento en el producto interno bru-

(30) Hernández y Hommes (1978); Jaramillo (1979) y Sarmiento (1978)

(31) Ocampo y Revéiz (1979)

to terminó frenándose. Esto es especialmente cierto de la producción industrial, cuyo crecimiento fue muy pobre en 1977. La preocupación del gobierno por combatir la inflación de alimentos en 1977 con medidas de demanda agregada fue especialmente nociva, ya que, debido a la inelasticidad-precio de la demanda de alimentos, al aumentar sus precios relativos una proporción creciente de los ingresos nominales se dirigió hacia ellos, sacrificando la demanda de otros productos.

En la práctica, por lo tanto, el gobierno logró una importante redistribución del ingreso hacia los cafeteros, en un contexto de crecimiento restringido. Muchos sectores vieron así disminuir sus ingresos y su gasto real en el corto plazo. Desde el punto de vista del mediano y largo plazo, se generó además una reasignación ineficiente de la inversión, en tanto que su monto global se mantuvo por debajo de los niveles que cabría esperar en una época de bonanza. Por una parte, el incremento en el precio interno del café generó una expansión excesiva de la capacidad productiva nacional. Aunque un incremento de esta naturaleza, unida a la renovación de los cafetales y al cambio técnico que se estaba produciendo a través del proceso de inversión eran deseables para el país, el exceso de capacidad productiva representa un costo social importante, no solo por el desperdicio de recursos productivos en el momento en que se realiza, sino también la necesidad de recurrir posteriormente al ahorro nacional para financiar la acumulación de inventarios. Por otra parte, la inversión en otros sectores fue menor de lo deseable socialmente durante estos años. Esto es particularmente cierto de la inversión pública, que se utilizó durante este período como mecanismo de estabilización.

La Administración Turbay Ayala ha tenido que enfrentar (especialmente en 1981) los problemas de la capacidad excedente en el sector cafetero, conjuntamente con un rápido deterioro en el precio internacional del café. Según se indicó en la parte I de este trabajo, era no solo aconsejable, sino también en gran medida inevitable que el peso de la contracción del precio internacional y del exceso de producción interna recayera sobre los cafeteros. De esta manera, el precio interno real del café ha disminuído entre diciembre de 1976 y diciembre de 1981 en un 46%, si se compara con la evolución de los precios al por mayor, y en un 51% con relación a los precios al consumidor obrero; en ambos casos, se encuentra ya por debajo de la situación que prevalecía antes de la bonanza. Si se tiene en cuenta el importante cambio tecnológico en el sector, es posible que este deterioro en el precio real con relación al anterior a la bonanza no signifique una disminución en los ingresos reales de los cafeteros. Desde el punto de vista macroeconómico, se debe resaltar el efecto contraccionista que ha tenido este manejo cafetero, al permitir que el deterioro en los términos de intercambio, a través de su efecto sobre el ingreso bruto real, se transmita enteramente sobre la demanda agregada interna.

Al mismo tiempo, la Administración Turbay tuvo que enfrentar la necesidad inminente de acelerar la inversión pública, reducida sustancialmente durante el pe-

ríodo anterior. Esta aceleración de la inversión, con un déficit fiscal financiado externa o internamente (en este último caso con créditos directos del emisor o con las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios), era deseable, no solo desde el punto de vista del desarrollo a largo plazo del país, sino también como mecanismo para mantener la demanda agregada interna en un contexto de contracción de los ingresos de los exportadores, validada por la política económica.

Los problemas del manejo de este déficit han estado asociados, por una parte, al elevado componente importado de la demanda agregada que se creó y, por otra, al manejo monetario que los ha acompañado. En efecto, el componente importado del crecimiento en la demanda efectiva real ha sido muy alto en los dos últimos años. En 1980, el crecimiento en la importación de bienes representó el 50% y en 1981 el 22% del crecimiento en la demanda efectiva real; en 1979 la importación de bienes había constituido solo un 11% de la demanda efectiva. Según lo hemos anotado con anterioridad, este incremento en la demanda de importaciones no ha sido tanto el efecto de la liberación de importaciones como de cambios en la composición de la demanda agregada, especialmente aquellos generados por la inversión pública y por la política de inversión privada del gobierno (32). De acuerdo con las consideraciones teóricas que hicimos al comienzo de esta sección, el alto componente importado del crecimiento en la demanda agregada se transmitió inmediatamente como un déficit substancial en cuenta corriente en 1981, sin incrementar en forma apreciable la actividad económica y el ingreso real de la población. En efecto, el crecimiento en la demanda de bienes domésticos fue de solo 3.3% en 1980 y 2.8% en 1981. Por otra parte, el déficit en cuenta corriente en 1981 es uno de los más altos en toda la post-guerra; de hecho, solo ha habido cuatro años en los cuales el déficit en cuenta corriente ha sido superior al 4% del producto interno bruto: 1947 (7.6%), 1966 (4.7%), 1971 (5.8%) y 1981 (4.6%).

Desde el punto de vista monetario, el déficit fiscal ha cubierto en los últimos años la mayor parte, y en 1981 más de la totalidad, del margen de expansión monetaria (33). Esto lo ha realizado, no con créditos directos del emisor, sino a través de la Cuenta Especial de Cambios y del crédito público externo. Desde el punto de

---

(32) Un indicador de la intensidad de importaciones de la política de inversiones públicas es la alta participación del sector oficial en los registros de importación. Dicha participación ha sido del 27.3% en 1979, 28.1% en 1980 y 28.6% en 1981; desde 1968 a 1978, había sido en general inferior al 20%, llegando a representar dicho porcentaje solamente en 1971 y 1973. Las importaciones oficiales aumentaron de US\$ 513 millones en 1978 a US\$ 1.744 en 1981, representando el 45.9% del crecimiento en los registros de importación durante estos años. Además, los pagos de intereses de la deuda pública aumentaron en el mismo período de US\$ 111 a US\$ 377 millones.

(33) Si se mide la utilización por parte del gobierno del margen de expansión monetaria como el porcentaje de incremento absoluto en la base monetaria que está representado por las entregas a la Tesorería Nacional por concepto de la Cuenta Especial de Cambios (excluyendo los impuestos al café) y el endeudamiento público externo, neto de amortización y pago de intereses, dicha utilización fue de 73.6% en 1979, 56.2% en 1980 y 130.0% en 1981.



vista monetario, cabe señalar que el endeudamiento público externo tiene los mismos efectos de créditos directos del emisor al gobierno nacional. Debe también indicarse que, partiendo de un diagnóstico monetarista de la inflación se ha tratado de contener dicho proceso con una política monetaria restrictiva. Sin embargo, la inflación colombiana no es en la actualidad el efecto de nuevas presiones inflacionarias, sino más bien la **reproducción** de un proceso que viene de años anteriores, a través de los reajustes en los ingresos y los costos nominales con base en la inflación del pasado (34). El mismo gobierno, a través del alza en el salario mínimo, en los salarios oficiales, en las tarifas del sector público y en la devaluación, ha convalidado este proceso de reproducción de la inflación. En este contexto, la política monetaria es totalmente ineficaz como mecanismo para desacelerar el ritmo de crecimiento de los precios. Una política monetaria restrictiva (especialmente en 1981, cuando disminuyó en términos reales la oferta monetaria restringida), unida a una utilización para el financiamiento del déficit fiscal de la totalidad o más del margen de expansión monetaria, ha terminado por generar un efecto de congestión para el crédito privado. Ante la ausencia de fuentes de liquidez baratas, el mercado monetario privado ha respondido así con la elevación de las tasas de interés. Vale la pena enfatizar que este resultado no se deduce directamente del déficit fiscal, en un sentido estricto, sino de la política monetaria que lo ha acompañado.

El resultado global de la política económica ha sido así contraccionista en 1980 y 1981. El efecto positivo del déficit fiscal como estabilizador de la demanda agregada se ha visto ampliamente superado por los componentes contraccionistas, en especial el manejo del precio interno del café, la política monetaria y el alto componente importado de la nueva demanda generada. El resultado global ha sido así insatisfactorio: un déficit muy alto en cuenta corriente, sin un crecimiento muy pronunciado en los grandes agregados macroeconómicos (producto interno bruto, ingreso bruto real y gasto agregado).

Ante esta situación el problema inmediato de la política macroeconómica es la reactivación de la demanda agregada interna. Para cumplir este objetivo, aunque una política monetaria menos restrictiva es necesaria, el mecanismo más apropiado es reorientar el déficit fiscal hacia la demanda interna. Una reducción del déficit fiscal en las actuales circunstancias contribuiría a acentuar la recesión, a no ser que se disminuya exclusivamente el gasto en moneda extranjera que genera (35). Al mismo tiempo, la política económica debe buscar cualquier otro mecanismo para reorientar la demanda agregada privada hacia el mercado interno. En el

---

(34) Para el desarrollo del concepto de "reproducción" de un proceso inflacionario, ver Ocampo y Cabrera (1980).

(35) Sin embargo, una parte del gasto en moneda extranjera puede ser inflexible a la baja, especialmente el pago de intereses de la deuda pública y las importaciones de bienes no producidos internamente para los programas de obras públicas.

futuro cercano, ésto se puede lograr sustituyendo una proporción apreciable de las importaciones de alimentos de los últimos años, alentando los planes ya en marcha de autoabastecimiento de combustibles, utilizando los mecanismos de control cuantitativo a las importaciones (especialmente en aquellos rubros que pesan más en las importaciones, como los vehículos particulares), programas de sustitución de importaciones en sectores específicos de la industria manufacturera, elevación del precio relativo de los bienes importados, ya sea mediante una devaluación general o discriminatoria, y desestímulo al contrabando. Las medidas de reorientación de la demanda existente hacia el mercado interno deben complementarse con medidas de creación de demanda efectiva, en sectores donde la política económica pueda ser efectiva. Esto es particularmente factible en lo relativo a la demanda popular de vivienda en el corto plazo, como bien lo ha indicado el gobierno que se inicia.

## **B. La cuenta corriente y la relación ahorro inversión**

Retornemos ahora a la identidad [2]. Esta identidad se puede expresar alternativamente como:

$$[2] A_b = I_b + B_{cc} \quad \text{ó} \quad A_b - B_{cc} = I_b$$

En el caso de un superávit, esta ecuación indica que una parte del ahorro bruto del país se dedica a financiar el superávit; un superávit en cuenta corriente es así una inversión neta del país en el exterior. En el caso de un déficit, la identidad señala que éste constituye un complemento al ahorro nacional, que contribuye a financiar la inversión bruta. En oposición al caso anterior, el déficit puede considerarse como un crédito neto al país que complementa el ahorro nacional. Uno de los corolarios más importantes de estas afirmaciones es que la verdadera situación de endeudamiento externo del país es la que se refleja en el balance en cuenta corriente de la balanza de pagos y no en las cifras de corrientes sobre endeudamiento externo. En la última sección de este trabajo exploraremos las implicaciones de esta afirmación sobre la política de endeudamiento.

El ahorro bruto se compone tanto del ahorro en un sentido estricto (A) como de los fondos de depreciación (D). La inversión se compone de la inversión bruta en capital fijo ( $I_{bf}$ ) y en existencias ( $\Delta E$ ). De aquí que la ecuación [2] pueda expresarse en forma más desagregada como:

$$[3] A + D = I_{bf} + \Delta E + B_{cc}$$

El ahorro bruto se dedica así a inversión fija, cambio en existencias o inversión en el exterior (financiamiento de un superávit en cuenta corriente). En el caso de un

déficit, el ahorro interno y el financiamiento externo se dedican a la inversión fija o al cambio en existencias.

En el cuadro 14 se cuantifican los diferentes componentes de la ecuación [3] para Colombia en el período 1970 - 1981, expresados como proporción del Producto Interno Bruto. Este cuadro indica que el país comenzó la década del setenta realizando un importante esfuerzo de inversión fija, financiado en una proporción no despreciable desde el exterior. A partir de 1972, se redujo sustancialmente el esfuerzo de inversión, con una disminución del financiamiento externo y del ahorro público. Durante estos años, por lo tanto, la contribución externa a la inversión fue reducida. Además, el menor esfuerzo de inversión fija, al reducir la demanda de maquinaria y equipo, contribuyó en forma directa a disminuir el déficit externo.

CUADRO 14

### Composición de la inversión y el ahorro bruto

[% del PIB a precios corrientes]

Conceptos	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Inversión fija:.....	20.3	20.8	18.6	17.5	19.4	18.8	18.2	18.8	20.5(a)	20.7	22.5	23.6
Construcción privada.....	4.7	4.7	4.2	4.9	5.4	3.9	3.6	4.1	4.0	4.5	4.7	4.8
Construcción Pública.....	5.9	6.0	5.7	5.5	5.4	5.6	4.3	3.9	4.1	4.1	4.9	5.4
Plantaciones.....	1.7	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5	1.3	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
Equipo de transporte.....	3.3	3.5	2.4	1.4	2.2	2.7	3.1	3.8	4.1	4.1	4.5	11.9
Maquinaria y Equipo.....	4.7	5.0	4.6	4.3	5.0	5.1	5.8	5.5	5.8	6.4	6.9	
Cambio en existencias.....	1.7	2.0	1.7	-0.7	3.2	-1.0	2.7	4.8	2.3	1.2	3.2	4.1
Café.....	0.3	—	0.2	0.5	—	-0.4	—	1.6	0.1	-0.5	0.1	0.9
Otros.....	1.4	2.0	1.5	-1.2	3.2	-0.6	2.7	3.2	2.2	1.7	3.1	3.2
Balance en Cuenta												
Corriente.....	-4.0	-5.8	-2.6	-0.5	-2.9	-1.1	0.2	2.5	2.1	2.0	-0.7	-4.6
Ahorro Bruto.....	18.0	16.9	17.7	16.3	19.7	16.8	21.1	26.0	24.9	23.9	25.0	23.1
Fondos de depreciación.....	7.8	7.8	7.4	6.9	8.1	8.9	8.5	8.5	8.8	9.6		
Ahorro privado.....	4.3	4.0	5.6	5.7	7.3	4.0	6.8	12.3	9.1	8.7		
Ahorro pública.....	5.9	5.1	4.7	3.7	4.3	3.9	5.7	5.2	7.1	5.6		

(a) Existe una discrepancia entre el valor de la inversión fija total y la suma de sus componentes. Fuente: Banca de la República, Cuentas Nacionales.

Las medidas adoptadas entre 1975 y 1977 para manejar el superávit en cuenta corriente incrementaron en forma rápida la tasa de ahorro promedio de la economía, especialmente el ahorro privado. En total, el ahorro bruto pasó de representar el 16.8% del producto interno bruto en 1975 a 26.0% en 1977. Todo este esfuerzo se diluyó, sin embargo, en la financiación del superávit en cuenta corriente y en

una acumulación muy apreciable de **stocks** de café en 1977. La inversión fija, como proporción del producto interno bruto, permaneció inalterada y, en el caso de la inversión pública, disminuyó durante estos años (36).

La política de incrementar rápidamente el ahorro sin acelerar la inversión fue contraproducente desde el punto de vista macroeconómico. En primer lugar, al elevar dramáticamente la tasa marginal de ahorro, se evitó que el incremento en el ingreso se transmitiera sobre la demanda y la actividad económica, según tuvimos oportunidad de analizarlo en la sección anterior. En segundo lugar, al evitar la reactivación de la inversión, se impidió que uno de los componentes que más afecta directamente la demanda de importaciones contribuyera en el corto plazo a impedir la generación de un superávit sustancial. Finalmente, al elevar dramáticamente la tasa marginal de ahorro y redistribuir el ingreso en favor de los cafeteros, se sacrificó en el corto plazo el consumo real de un sector no despreciable de la población.

Entre 1977 y 1981, la tasa de ahorro bruto de la economía se mantuvo muy elevada, pero se incrementó la tasa de inversión fija en forma apreciable, situándose en los dos últimos años por encima de los niveles altos de comienzos de la década del setenta. La política de inversión pública y privada del gobierno se ha reflejado así claramente en los indicadores de cuentas nacionales. Sin embargo, el incremento más reciente (1981) puede considerarse algo ficticio, ya que, si se exceptúa la construcción pública, que creció en términos reales en un 12.3%, los demás componentes de la inversión crecieron muy lentamente, aunque a un ritmo levemente superior al muy bajo del producto interno bruto.

El déficit en cuenta corriente que se generó en 1980 - 1981 podría visualizarse, según el análisis anterior, como una contribución externa al esfuerzo de inversión que se ha realizado en los últimos años. Sin embargo, esta afirmación puede ser engañosa. En primer término, la elevada tasa de ahorro de la economía era suficiente para financiar la inversión fija en términos macroeconómicos. Sin embargo, dada la elevada propensión marginal a importar y el deterioro en el poder de compra de las exportaciones, el efecto neto fue un elevado déficit en cuenta corriente y una recesión en la actividad agregada, según vimos en la sección anterior. La acumulación de existencias, a cuyo financiamiento se dedicó en una proporción apreciable el ahorro nacional es un síntoma de la recesión en la demanda agregada (en el caso del café de la capacidad excedente). De esta manera el ele-

---

(36) Desafortunadamente, la forma como se calculan las inversiones en plantaciones de café en las Cuentas Nacionales del Banca de la República no es muy confiable, y no permiten apreciar claramente la magnitud de este tipo de inversiones durante la bonanza. Dichas inversiones se calculan con base en el área sembrada y en un índice de precios común a todo el sector agropecuario; no se puede apreciar así lo que es más específico del cambio tecnológico en la industria del café: la mayor intensidad de las siembras.

vado financiamiento externo a través de la cuenta corriente, 1981 fue más un reflejo del sesgo que ha existido en la política de inversión hacia la importación de bienes de capital, que de un incremento dinámico de la inversión o de la insuficiencia del ahorro nacional.

### C. La política de endeudamiento externo

Las principales características del manejo del endeudamiento externo en Colombia en la década del setenta ha sido resumido excelentemente en un estudio reciente de Guillermo Perry, Roberto Junguito y Nohra de Junguito (37). Dicho análisis concluye, en primer lugar, que el endeudamiento externo colombiano fue moderado hasta 1978, si se compara con la evolución de otros indicadores del sector externo colombiano o con la evolución de la deuda externa de otros países latinoamericanos. En segundo término, muestra cómo la mayor parte del endeudamiento que se realizó en la década pasada se dedicó a acumular reservas, con costos importantes para el país, según veremos más adelante. En tercer término, el endeudamiento público afectó en forma notable la evolución de la inversión estatal. Finalmente, tanto éste como otros estudios (38), indican que el endeudamiento privado se manejó entre 1970 y 1978 como mecanismo estabilizador de la balanza de pagos, dejándolo incrementar cuando dicha balanza mostraba signos de debilidad y restringiéndolo cuando se presentaba una acumulación de reservas importante; al mismo tiempo, el control diferencial sobre las distintas formas de endeudamiento privado afectó su composición a través de la década.

Cabe agregar a estas observaciones que en los tres últimos años se revirtieron algunas de las tendencias que se venían observando hasta 1978. De esta manera, los datos de balanza de pagos (Cuadro 7) indican que el endeudamiento externo se ha incrementado en forma apreciable en los tres últimos años: US \$3.938 millones, de los cuales US\$1.812 constituyen endeudamiento público y US\$2.126 endeudamiento privado. Además, en 1981 el endeudamiento externo apreciable del país no tuvo su contrapartida en una acumulación importante de reservas, como reflejo del elevado déficit en cuenta corriente del país. Finalmente, el endeudamiento privado en los últimos años no se ha manejado como mecanismo estabilizador de la balanza de pagos. Por el contrario, el gobierno adoptó una política de apertura al endeudamiento privado, buscando explícitamente acumular reservas internacionales en previsión de la crisis que se avecinaba en el sector externo.

En la sección anterior, mostramos cómo el financiamiento de un déficit en cuenta corriente es la única forma a través de la cual el endeudamiento externo puede complementar el ahorro nacional. Cualquier endeudamiento externo adicional so-

---

(37) Perry et. al. (1981).

(38) Montes (1977), Jaramillo y Montes (1978), Clavijo (1981)

lo genera incrementos en las reservas internacionales; la evaluación de este endeudamiento adicional debe hacerse entonces en función de su contribución a la liquidez del banco central. Según lo sugiere el estudio de Perry et. al., este análisis macroeconómico de la política de endeudamiento debe complementarse con un estudio de los efectos del endeudamiento externo sobre la composición de la inversión, en especial la importancia relativa de la inversión pública.

En el análisis macroeconómico de la política de endeudamiento externo deben distinguirse cuatro períodos diferentes desde 1967. Entre 1967 y 1975, el país mantuvo un déficit continuo en cuenta corriente. El endeudamiento externo cumplió así el papel que se le asigna generalmente desde el punto de vista del proceso de inversión. Una parte del endeudamiento durante estos años, se orientó, sin embargo, a la acumulación de reservas internacionales. En la medida en que el país partía de reservas netas negativas, este endeudamiento cumplió un papel positivo, ya que permitió que el banco central mejorara su liquidez internacional. Para fines del período, y en especial en 1972 - 1973, el nuevo endeudamiento estaba comenzando a ser redundante, ya que la liquidez adquirida por el banco central era aceptable y el déficit en cuenta corriente estaba disminuyendo. Los efectos monetarios indeseables se comenzaron a sentir pero no alcanzaron la intensidad de los años posteriores.

Entre 1976 y 1978 el país tuvo un superávit apreciable en cuenta corriente. Desde el punto de vista macroeconómico, esto implicaba que el país era de hecho un exportador de capital. La política económica se orientó a contener el nuevo endeudamiento, y en gran medida lo logró. Sin embargo, debió reconocer en forma mucho más clara el carácter de exportador de capitales que tenía el país durante estos años. Como se partía de un endeudamiento neto con el exterior, la forma de lograr este resultado era cambiando deuda externa por deuda interna, tanto en el caso del sector público como del privado. Al no generar los mecanismos adecuados para disminuir la deuda externa, el superávit en cuenta corriente se transmitió enteramente sobre las reservas internacionales, generando una liquidez excesiva del Banco de la República. La acumulación de reservas, con una deuda externa bruta inalterada, tenía un costo neto para el país, ya que sobre las primeras solo se recibía una tasa de interés pasiva, mientras sobre la deuda el país pagaba una tasa activa.

A partir de 1979, la política oficial permitió un mayor endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado. Como en 1979 el país todavía tenía un superávit en cuenta corriente, y en 1980 el déficit fue pequeño, casi todo el endeudamiento se dirigió a incrementar aún más las reservas del emisor. Desde el punto de vista monetario, el endeudamiento obligó a mantener las medidas restrictivas que se habían adoptado desde 1976, aunque con algunas innovaciones (los títulos de participación especialmente) dirigidas a contrarrestar el agotamiento de

otros instrumentos de control. La acumulación simultánea de activos y pasivos internacionales por parte del país elevó considerablemente los costos que mencionamos al final del párrafo anterior. El gobierno ha justificado esta política con base en que una liquidez internacional aparentemente excesiva en el corto plazo disminuye los riesgos de una crisis cambiaria en la fase cíclica que se avecina. Si los costos de la acumulación simultánea de reservas y deuda externa se justifican adecuadamente desde esta perspectiva es muy difícil de juzgar. Algunos autores consideran que en el contexto de un mercado internacional de capitales relativamente abierto como el que existe en la actualidad, un alto nivel de reservas es innecesario; otros señalan, en cambio, la fragilidad de dicho mercado o la permanencia de los viejos sesgos en el mercado internacional de capitales contra países en déficit. En este contexto, solo la evolución futura de la economía logrará dar una respuesta adecuada a la conveniencia o no del alto endeudamiento externo de 1979 y 1980.

En 1981, el endeudamiento externo se dirigió casi en su totalidad a cubrir el déficit en cuenta corriente. Según vimos en las secciones anteriores, este déficit no es enteramente justificable, ya que se derivó en gran medida de la alta propensión marginal a importar implícita en la política de inversión del gobierno, y no del crecimiento de la inversión real o de la actividad económica. El endeudamiento externo de 1981 es así un costo social que el país tendrá que pagar en los próximos años.

Desde el punto de vista macroeconómico, el endeudamiento externo del período 1967 - 1975 fue en general justificado, tanto por su contribución al financiamiento real de la inversión como a la mejor posición de liquidez internacional del emisor. Entre 1976 y 1978, el gobierno contuvo correctamente el endeudamiento externo, pero debió hacer mayores esfuerzos por reemplazar deuda externa por deuda interna. La política de endeudamiento en 1979 y 1980 se puede justificar en parte en función del menor riesgo que implica un nivel alto de liquidez internacional al comenzar la crisis del sector externo; en cambio, la política de endeudamiento en 1981 es injustificable, ya que convalidó un déficit en cuenta corriente macroeconómicamente desaconsejable.

Alternativamente, la política de endeudamiento externo de los tres últimos años puede justificarse desde el punto de vista de sus efectos sobre la composición de la inversión. En efecto, Perry et. al. y otros estudios (39) han encontrado que existe una alta correspondencia entre endeudamiento público externo e inversión estatal. Esta correspondencia está asociada a múltiples imperfecciones institucionales que son difíciles de alterar en el corto plazo. Estas imperfecciones se derivan, en primer término, del proceso presupuestal, que impone trabas al endeudamiento público interno. Por otra parte, el endeudamiento externo es el mejor mecanismo para obtener un aporte del presupuesto nacional para los planes de inversión de las enti-

---

(39) Misión de Finanzas Intergubernamentales (1982).

dades descentralizadas y sub-nacionales. El gobierno nacional considera además benéfico el control que las entidades crediticias internacionales hacen a los proyectos de inversión de dichas entidades. Finalmente, existe un consenso implícito en el sentido de reservar el mercado financiero interno para el sector privado; las críticas recientes a los intentos de intervención en el mercado financiero, especialmente por parte del Banco de la República, han convalidado los temores del sector privado sobre los efectos nocivos de la utilización gubernamental del mercado interno de capitales. Aunque estos temores no son enteramente racionales, ya que el mismo efecto congestión temido por el sector privado se ha obtenido de hecho a través de endeudamiento público externo acompañado de medidas monetarias restrictivas, su existencia es un dato importante para la política económica en el corto plazo.

Si se tiene en cuenta esta multiplicidad de imperfecciones institucionales, el endeudamiento público externo se puede justificar en los últimos años como mecanismo de reactivación de la inversión pública. Más aún, puede afirmarse en la misma dirección que el endeudamiento público externo durante la administración López permaneció a niveles sub-óptimos, que se reflejan en el bajo nivel de inversión estatal durante el período. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, si bien el endeudamiento público puede ser justificado en esta perspectiva, lo mismo no se puede afirmar del endeudamiento privado, especialmente del que ha incurrido el país desde 1979.

Las consideraciones anteriores nos permiten derivar tres implicaciones básicas para la política de endeudamiento externo en los próximos años. En primer lugar, el déficit en cuenta corriente constituye el verdadero endeudamiento externo neto de un país en un período determinado. Este es el único que contribuye a financiar la inversión e implica compromisos netos para el país en el futuro. Debe ser, por consiguiente, el foco central de la política de endeudamiento. Dicha política debe estar orientada a maximizar el nivel de actividad económica que corresponde a un nivel determinado de déficit en cuenta corriente y, por lo tanto, de endeudamiento externo. Esto garantiza que el país reserva el nuevo endeudamiento para aquella parte del déficit en cuenta corriente que contribuye a mantener alto el coeficiente de inversión de la economía. El crédito externo debe ser así evaluado en función de las importaciones marginales que permita realizar y, específicamente, por los beneficios futuros que representan dichas importaciones (40).

El segundo foco de la política de endeudamiento externo debe ser la posición de liquidez del Banco de la República. Dicha liquidez debe ser objeto de una atención muy especial en la coyuntura que se inicia: esto exige un manejo muy cuida-

---

(40) Sarmiento (1977).



doso del endeudamiento público externo y de los incentivos al endeudamiento privado en función de la posición de liquidez deseada y el balance esperado en cuenta corriente.

En tercer lugar, la composición del endeudamiento externo entre endeudamiento privado y público debe determinarse en función de los objetivos fiscales, y en especial de la política de inversión pública. Esto indica que el endeudamiento privado permitido debe ser un residuo entre las decisiones sobre el endeudamiento externo total deseado y los requerimientos fiscales en materia de endeudamiento público externo. Esto implica que no se le puede imponer a la política de endeudamiento privado externo nuevos objetivos, y en especial la reducción de las tasas de interés, sin violentar el principio según el cual el número de instrumentos de política económica no debe ser inferior al número de objetivos. Si el gobierno adopta como criterio básico de su política de endeudamiento privado la reducción de las tasas de interés, deberá necesariamente abandonar sus objetivos fiscales o su política sobre el monto deseable de endeudamiento externo total y, por lo tanto, de reservas internacionales.

Debería anotarse, finalmente, que en las actuales circunstancias podría existir un criterio adicional para decidir el monto del endeudamiento bruto total. En los últimos años, como consecuencia de la acumulación simultánea de deuda externa y reservas internacionales, y de las altas tasas de interés prevalecientes a nivel internacional, los ingresos y egresos brutos de capital y servicios de capital han venido incrementando su participación en las operaciones internacionales del Banco de la República. De esta manera, en 1981 el 41.2% de los ingresos totales (contra 19.1% en 1977) y el 35.6% de los egresos de divisas (contra 32.7% en 1977) corresponden a las cuentas de capitales e intereses. Aunque en términos **netos** estos flujos no sean tan decisivos, la importancia que tienen en las operaciones **brutas** del Banco de la República debe tenerse siempre presente. Esto es especialmente cierto del endeudamiento externo de corto plazo y los servicios de capital, ya que una interrupción brusca de los ingresos de capital puede generar una situación de liquidez complicada, que no es susceptible de enderezar rápidamente, dada la incapacidad de controlar los egresos de capital de corto plazo y los servicios de capital con los instrumentos tradicionales de balanza de pagos. Mientras perduren las altas tasas de interés mundiales, puede ser deseable disminuir simultáneamente el nivel de reservas y el endeudamiento bruto, especialmente de corto plazo, para evitar este tipo de situaciones.

## REFERENCIAS

- ANIF (1976), "La política de liberación de las importaciones", Carta Financiera, octubre.
- Brillembourg, Arturo (1975), "Specification bias in the demand for imports: The case of grancolombian countries", Mimeo, Fondo Monetario Internacional.
- Cabrera Galvis, Mauricio (1981), **Devaluación e inflación en una economía dependiente**, Tesis de Magister, Universidad de los Andes.
- Cardona, Martha Helena (1977), "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia", **Revista de Planeación y Desarrollo**, abril-septiembre.
- Carrizosa, Mauricio (1979), "El futuro de la balanza comercial", en **La Economía colombiana en la década de los ochenta**, Bogotá; Fedesarrollo.
- Clavijo Vergara, Sergio (1981), "La financiación a los importadores: 1976-1980", **Revista del Banco de la República**, Agosto.
- (1982), "La estructura del mercado paralelo de divisas y los flujos de capital, 1977-1981", Banco de la República, Departamento de Investigaciones, Documento de Trabajo No. 03, enero.
- Díaz-Alejandro, Carlos F. (1976), **Foreign trade regimes an economic development: Colombia**, Nueva York: National Bureau of Economic Research.
- DNP (1977), "La economía colombiana, 1950-1975", **Revista de Planeación y Desarrollo**, octubre-diciembre.
- (1982), "La industria de bienes de capital en Colombia: bases para un plan indicativo", Documento DNP-1960, mayo 24.
- Echavarría, Juan José (1980), "La evolución de las exportaciones colombianas y sus determinantes: un análisis empírico", **Revista del Banco de la República**, Agosto. (Reproducido en este número de **Ensayos sobre Política Económica**).
- Misión de Finanzas Intergubernamentales (1982); **Las Finanzas Intergubernamentales en Colombia**. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación.
- Montes Negret, Fernando (1977), "El control y la financiación de las importaciones" en **Financiamiento Externo, 1977**, Bogotá, Banco de la República-Asociación Bancaria.
- Morawetz, David (1980), **Why the emperor's new clothes are not made in Colombia**, World Bank Staff working paper No. 368 (Traducción: Fedesarrollo, 1982).
- Musalem, Alberto Roque (1971), **Dinero, inflación y balanza de pagos: la experiencia de Colombia en la post-guerra**, Bogotá: Banco de la República.
- Ocampo, José Antonio (1982), "Evolución general del sector externo y lineamientos de política económica", Estudio elaborado para INCOMEX.

— y Mauricio Cabrera (1980), "Precios internacionales, tipo de cambio e inflación", en Cabrera, ed., **Inflación y Política Económica**, Bogotá: Asociación Bancaria.

— y Edgar Revéz (1979), "Bonanza cafetera y economía concertada", **Desarrollo y Sociedad**, No. 2, julio.

Olivera, J.H.G. (1973), "La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano", en O. Sunkel et.al. **Inflación y Estructura Económica**, Buenos Aires: Paidós.

Ospina, Jorge y Mauricio Carrizosa (1981) **Evolución y perspectivas del certificado de abono tri-butario**, Julio; ver también **Revista Nacional de Agricultura**, No. 856, Noviembre.

Perry, Guillermo (1977), "El nuevo orden comercial internacional y el desarrollo", **Coyuntura Económica**, diciembre.

— Juan José Echavarría, Luis Jorge Garay y Roberto Junguito (1978), "Políticas selectivas de promoción de exportaciones", **Coyuntura Económica**, diciembre.

— Roberto Junguito y Nohra de Junguito (1981), "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", **Desarrollo y Sociedad**, No. 6, julio.

Hutchenson, Thomas Lee (1973), **Incentives for industrialization in Colombia**, tesis doctoral, Universidad de Michigan, 1973.

INCOMEX (1978), "Análisis comparativo de la estructura arancelaria colombiana, Febrero 1975 - Febrero 1978", **Comercio Exterior**, noviembre.

Jaramillo, Juan Carlos (1970), "Colombia: Sector Externo, 1977", **Revista del Banco de la República**, marzo-abril.

— y Fernando Montes (1978), "El comportamiento del endeudamiento privado externo para la financiación de importaciones: 1971-1979", **Revista del Banco de la República**, marzo.

Junguito, Roberto y Carlos Caballero, (1973), "La otra economía", **Coyuntura Económica**, diciembre.

Kahn, Moshin S. (1974), "Import and export demand in developing countries", **International Monetary Fund Staff Papers**, noviembre, pp. 678-694.

Lleras Restrepo, Carlos (1967), **Mensaje al Congreso Nacional**, Tomo I.

Marwah, Kanta (1969), "An econometric model of Colombia: A prototype devaluation view", **Econometría**, abril, pp. 228-251.

Mejía, Millán y Perry (1982), **Estudio Nacional de Energía**, Bogotá: DNP- Ministerio de Minas - FONADE.

Ministerio de Minas-DNP (1982), **Estudio Nacional de Energía**, marzo.

Misas, Gabriel, "La política de liberación de importaciones: el caso colombiano, 1974-1980", Universidad de Antioquia: Seminario "Colombia y la Economía Mundial en los años 80", octubre.

—— (1982), "Política de importaciones 1932-1974 y sus efectos sobre la estrategia industrial", Ponencia presentada en el Foro Económico Nacional, mayo.

Echavarría, Juan José y Luis Jorge Garay (1979), "Un análisis preliminar de la actual política de liberación de importaciones", **Coyuntura Económica**, octubre.

Fernández, Javier (1980), "Colombia y el Grupo Andino: Análisis de estrategias", **Desarrollo y Sociedad**, No. 3, enero.

García García, Jorge (1981), **The effects of exchange rates and commercial policy on agricultural incentives in Colombia: 1953-1978**, Washington: International Food Policy Research Institute, Research Report No. 24, Junio.

Garay, Luis Jorge (1981) **El Pacto Andino: Creación de un mercado para Colombia**, Bogotá: Fedesarrollo.

—— Manuel Martínez, José Giordanelli, Ricardo Villaveces y Yesid Castro (1974), **Análisis de la estructura de control a las importaciones en Colombia**, Fedesarrollo, agosto; ver también resumen en *Coyuntura Económica*, Octubre 1974, pp.143-150.

Giraldo Echeverry, Gonzala (1979) "Estructura de la protección arancelaria en Colombia después de las reformas de 1979", **Revista de Planeación y Desarrollo**, agosto.

—— y Miguel Olarte (1980). "Evaluación de la participación colombiana en el proceso de integración andina en la década del 70", **Revista de Planeación y Desarrollo**, agosto.

Gómez de Ruiz, Martha Lucía (1980), "La interdependencia entre los sectores productivos venezolanos y las exportaciones colombianas", **Revista del Banco de la República**, junio.

Gómez R., Hernando José (1982), "Estimación de la demanda colombiana de importación de bienes intermedios y de consumo en los años setenta", **Ensayos sobre Política Económica**, No. 1, marzo.

Hernández, Antonio y Rudolf Hommes (1978), "La bonanza cafetera: su distribución y manejo", en Eduardo Wiesner (ed.), **Política Económica externa de Colombia, 1978**, Bogotá: Asociación Bancaria.

Reyes, Alvaro, Bernardo Kugler, Manuel Ramírez, Eduardo Sarmiento y Mauricio Rubio (1978), "Un modelo de corto plazo para la economía colombiana", **Revista de Planeación y Desarrollo**, mayo-agosto.

Sarmiento, Eduardo (1977), "Ilusión y realidad del crédito externo", **Financiamiento externo, 1977**, Medellín: Banco de la República-Asociación Bancaria.

—— (1978), "Estabilización de la economía colombiana, Diciembre 1976-Junio 1978", **Revista del Banco de la República**, agosto.

Sheahan, John y Sara Clark, (1972), **La respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio**, Fedesarrollo, agosto.

Teigeiro, J.D. y R.A. Elson (1973), "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de las exportaciones en Colombia", **Revista del Banco de la República**, junio.